

**PENGARUH DEFERRED TAX LIABILITIES, KEMUNGKINAN
PERUSAHAAN MENGALAMI KERUGIAN DAN KOMPENSASI
RUGI FISKAL TERHADAP CUMULATIVE ABNORMAL RETURN
SEBELUM DAN SETELAH PENERAPAN STANDAR
AKUNTANSI PAJAK PENGHASILAN (PSAK 46) PADA
PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BEJ**

TESIS

Untuk memenuhi sebagian persyaratan
Guna memperoleh derajat Sarjana S-2

Program Studi Ilmu Akuntansi
Jurusan Ilmu-Ilmu Sosial



Diajukan Oleh :

Estralita Trisnawati

No. Mhs. : 15571 / IV-3 / 1332 / 00

Kepada
**PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS GADJAH MADA
YOGYAKARTA**

2002

Tesis

PENGARUH *DEFERRED TAX LEABILITIES*, KEMUNGKINAN PERUSAHAAN MENGALAMI KERUGIAN DAN KOMPENSASI RUGI FISKAL TERHADAP *CUMULATIVE ABNORMAL RETURN* SEBELUM DAN SETELAH PENERAPAN STANDAR AKUNTANSI PAJAK PENGHASILAN (PSAK 46) PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BEJ
dipersiapkan dan disusun oleh

ESTRALITA TRISNAWATI
15571/IV-3/1332/00

telah dipertahankan di depan Dewan Penguji

pada tanggal 26 JANUARI 2002

Susunan Dewan Penguji

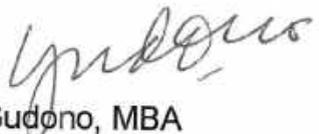
Pembimbing Utama


Dr. Jogiyanto HM., MBA

Pembimbing Pendamping I

Pembimbing Pendamping II

Anggota Dewan Penguji Lain


Dr. Gudono, MBA


Dr. Indra Wijaya Kusuma, MBA

Tesis ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan
untuk memperoleh gelar Magister

Tanggal

08 APR 2002


Dr. Jogiyanto HM., MBA

Pengelola Program Studi : Akuntansi



PERNYATAAN KEASLIAN KARYA TULIS TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya menyatakan bahwa tesis dengan judul :

PENGARUH *DEFERRED TAX LEABILITIES*, KEMUNGKINAN PERUSAHAAN MENGALAMI KERUGIAN DAN KOMPENSASI RUGI FISKAL TERHADAP *CUMULATIVE ABNORMAL RETURN* SEBELUM DAN SETELAH PENERAPAN STANDAR AKUNTANSI PAJAK PENGHASILAN (PSAK 46) PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BEJ

dan dimajukan untuk diuji pada **tanggal 26 Januari 2002**, adalah hasil karya saya.

Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam tesis ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin, atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan pada penulis aslinya.

Apabila saya melakukan hal tersebut di atas, baik sengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik tesis yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya ternyata melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Yogyakarta, tanggal 26 Januari 2002

Yang memberi pernyataan

Estralita Trisnawati

Saksi 1, sebagai pembimbing tesis merangkap anggota tim penguji tesis:

Dr. Jogiyanto HM., MBA

Saksi 2, sebagai anggota tim penguji tesis: Saksi 3, sebagai anggota tim penguji tesis:

Dr. Indra Wijaya Kusuma, MBA

Dr. Gudono, MBA

KATA PENGANTAR

Puji syukur atas segala kasih karunia Yesus Kristus yang telah memimpin dan menyertai penulis sejak memulai kuliah hingga menyelesaikan tesis ini. Dengan segala keterbatasan kemampuan, pengetahuan dan pengalaman maka penulis menyadari bahwa tesis ini masih jauh dari sempurna, oleh karena itu penulis menerima dengan senang hati segala kritik dan saran yang bersifat membangun dari para pembaca sekalian.

Untuk itu dalam kesempatan ini, penulis menyampaikan terima kasih dan penghargaan yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Dr. Jogiyanto H.M., MBA, Akt. sebagai Ketua Program Studi Magister Sains Program Studi Akuntansi dan juga dosen pembimbing yang telah membimbing penulisan tesis ini dengan penuh perhatian, kesabaran dan ketelitian dalam kesibukan beliau yang tinggi.
2. Rektor Universitas Tarumanagara yang telah memberikan kepercayaan dan kesempatan kepada penulis untuk melanjutkan studi.
3. Bapak-bapak Dosen Program Pascasarjana khususnya bidang studi akuntansi yang telah memberikan dan mengajarkan berbagai ilmu pengetahuan selama penulis mengikuti pendidikan.
4. Suami tercinta yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk menempuh pendidikan dan bantuan dalam bentuk materiil dan moril selama penulis mengikuti pendidikan ini.

5. Anakku tersayang yang telah kehilangan sebagian kasih sayang dan perhatian. Papa, Mama dan saudaraku yang telah memberikan bantuan dalam bentuk moril sehingga penulis dapat menyelesaikan pendidikan ini.
6. Kepada temanku Elizabeth SD yang telah banyak memberikan bantuan dan idenya kepada penulis selama menyelesaikan tesis ini.

Dan akhirnya penulis mengharapkan semoga tesis ini dapat memberikan manfaat bagi para pembaca.

Jakarta, Januari 2002

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
KATA PENGANTAR.....	iv
DAFTAR ISI.....	vi
DAFTAR GAMBAR.....	ix
DAFTAR LAMPIRAN.....	x
DAFTAR TABEL.....	xi
ABSTRACT.....	xii
INTISARI.....	xiii
BAB I PENDAHULUAN	
1. Latar Belakang Penelitian.....	1
2. Perumusan Masalah.....	3
3. Batasan Penelitian.....	4
4. Tujuan dan Manfaat Penelitian.....	5
5. Sistematika Pelaporan Hasil Penelitian.....	6
BAB II TINJAUAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS	
1. Hipotesis Pasar Modal Efisien.....	8
2. Bentuk-bentuk Efisiensi Pasar Modal.....	10

	3. Manfaat Informasi Akuntansi.....	15
	4. Bukti Empiris Manfaat Laporan Keuangan.....	17
	5. Kandungan Informasi Perpajakan.....	20
BAB III	METODOLOGI PENELITIAN	
	1. Pengumpulan Data.....	32
	2. Pemilihan Sampel.....	34
	3. Pengukuran Variabel.....	36
	3.1. Variabel Independen.....	36
	3.2. Variabel Dependen	37
	4. Definisi Operasional.....	40
	5. Metode Statistik.....	41
BAB IV	ANALISIS DATA DAN HASIL PENELITIAN	
	1. Pengolahan Data.....	45
	2. Pengujian Asumsi Klasik.....	46
	3. Statistik Deskriptif.....	49
	4. Pengujian Hipotesis H1.....	50
	5. Pengujian Hipotesis H2 dan H3.....	52
BAB V	KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN IMPLIKASI PENELITIAN	
	1. Kesimpulan.....	55
	2. Diskusi.....	57
	3. Implikasi dan Keterbatasan Penelitian.....	58

DAFTAR PUSTAKA.....	59
LAMPIRAN.....	61

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1. Kandungan informasi suatu pengumuman.....	12
Gambar 2. Efisiensi pasar secara informasi.....	13
Gambar 3. Efisiensi pasar secara informasi dan secara keputusan.....	14
Gambar 4. Normal Probability plot sampel data tahun 1999 sebelum dilogkan.....	46
Gambar 5. Normal Probability plot sampel data tahun 1998 sebelum dilogkan.....	47
Gambar 6. Normal Probability plot sampel data tahun 1999 sesudah dilogkan.....	47
Gambar 7. Normal Probability plot sampel data tahun 1998 sesudah dilogkan.....	48

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Sampel Perusahaan

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1. Hasil Pengujian Multikolinieritas.....	48
Tabel 2. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian.....	50
Tabel 3. Hasil Pengujian H1 dengan Regresi.....	51
Tabel 4. Hasil Pengujian H2 dan H3 dengan Regresi.....	53

ABSTRACT

The objective of this study is to investigate the effect of implementation of accounting for income taxes (PSAK 46) on audited financial report that provide more accurate information for the user of financial report than before. Therefore this study could be useful to the user of financial statement in making the right decision.

The samples used in this study are 100 listed companies in Jakarta Stock Exchange during period 1998 and 1999. The samples are selected based on the companies that show deferred tax liabilities on their audited financial report. The data used in this study are secondary data from Indonesia Capital Market Reference Center.

This study examines 3 independent variables i.e. change of deferred tax liabilities and the company possibility of loss also net operating loss carry forward on cumulative abnormal return, which analyzed by regression analysis. The changes of these DTL are divided 2 categories that are positive change (DTL increase) and negative change (DTL decrease).

The result of this study show that hypothesis 1 is refused, it means that the change of DTL either positive or negative have not been used as a basis for decision-making. It is understood for the reason that DTL is still new factor. Meanwhile this study agree with hypothesis 2 and 3, which means the company possibility of loss and net operating loss carry forward for the year 1999 provides more accurate information than in 1998.

INTISARI

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui mengenai pengaruh penerapan standar akuntansi pajak penghasilan (PSAK 46) dalam laporan keuangan auditan yang memberikan informasi yang lebih akurat bagi para pemakai laporan keuangan daripada sebelumnya. Sehingga dapat membantu para pemakai laporan keuangan dalam membuat keputusan yang tepat.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 100 perusahaan yang go publik selama periode 1998 dan 1999. Kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel adalah perusahaan yang mempublikasikan *deferred tax liabilities* pada laporan keuangan auditan. Data yang digunakan berupa data sekunder yang diperoleh dari Pusat Referensi Pasar Modal Indonesia.

Penelitian ini menguji 3 variabel independen yaitu perubahan *deferred tax liabilities* dan kemungkinan perusahaan mengalami kerugian serta kompensasi rugi fiskal terhadap *cumulative abnormal return*, yang dianalisa dengan menggunakan analisa regresi. Perubahan DTL ini dibagi dua yaitu perubahan positif (kenaikan DTL) dan perubahan negatif (penurunan DTL).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa penelitian ini menolak hipotesis satu, artinya perubahan DTL baik positif maupun negatif belum digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan. Hal ini dapat dipahami karena DTL merupakan masih merupakan komponen yang baru. Sedangkan penelitian ini berhasil menerima hipotesis dua dan tiga, artinya kemungkinan perusahaan mengalami kerugian dan kompensasi rugi fiskal untuk tahun 1999 memberikan informasi yang lebih akurat daripada tahun 1998.

BAB I

PENDAHULUAN

Bab ini merupakan pendahuluan yang akan menjadi latar belakang dari masalah yang akan diteliti. Kemudian uraian latar belakang tersebut akan dijadikan dasar untuk merumuskan masalah pokok yang akan diteliti. Pada bab ini akan diuraikan secara ringkas mengenai batasan dari penelitian ini, tujuan dan manfaat yang akan diberikan dari diadakannya penelitian ini yang kemudian dibagian akhir dari bab ini akan ditutup dengan sistematika pembahasan.

1.1. Latar Belakang Penelitian

Tahun 1998 Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) menerbitkan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 46 (PSAK 46) mengenai akuntansi pajak penghasilan. PSAK No. 46 ini dikeluarkan untuk memenuhi tuntutan dalam memasuki era globalisasi agar laporan keuangan yang disajikan perusahaan Indonesia yang digunakan di dalam negeri maupun di luar negeri dapat sejalan dengan perkembangan standar internasional.

PSAK No. 46 ini sejalan dengan SFAS 96 yang diterbitkan oleh FASB tahun 1987 dan SFAS 109 pada tahun 1992, mengatur perlakuan akuntansi untuk pajak penghasilan. Masalah yang timbul adalah bagaimana pengakuan pengaruh pajak pada periode berjalan dan periode mendatang terhadap transaksi yang telah diakui

dalam laporan keuangan dan Surat Pemberitahuan Tahunan (SPT) serta kompensasi kerugian fiskal yang belum digunakan.

Dalam akuntansi pajak penghasilan, laba dibedakan antara laba akuntansi / laba komersil dengan laba fiskal / laba kena pajak. Adanya perbedaan laba tersebut disebabkan karena perbedaan definisi yaitu laba akuntansi itu ditetapkan oleh IAI sesuai dengan Prinsip Akuntansi yang Berlaku Umum sedangkan laba fiskal itu ditetapkan oleh Undang-Undang Perpajakan yang dibuat oleh Dirjen Pajak. Hal tersebut mengakibatkan adanya istilah beda tetap dan beda sementara.

Apabila sebelumnya perusahaan menggunakan "*tax payable method*" yaitu dalam PSAK 16 paragraf 77 yang diadopsi dari APB 11 untuk akuntansi pajak penghasilan, maka dengan berlakunya standar akuntansi pajak penghasilan perusahaan harus melakukan perubahan dalam akuntansi pajak penghasilan karena harus mengakui pengaruh pajak di masa mendatang yang dilakukan dengan mengakui adanya aktiva pajak tangguhan (*deferred tax asset*) dan kewajiban pajak tangguhan (*deferred tax liability*) dengan menggunakan "*Balance Sheet Liability Method*" atau disebut juga "*asset / liability method*" yaitu PSAK 46.

Dalam menghitung dan mengakui pajak tangguhan maka kunci utama yang perlu dipahami adalah konsep tentang beda waktu / perbedaan temporer (*temporary differences*) yaitu perbedaan antara nilai buku / nilai tercatat aktiva dan kewajiban menurut akuntansi dengan nilai buku fiskal yang digunakan sebagai dasar pelaporan SPT-PPH Badan 1771. Disamping itu juga dilakukan pengakuan adanya aktiva pajak

tanggungan atas sisa kerugian fiskal yang belum dikompensasikan. Jumlah kenaikan atau penurunan aktiva pajak tanggungan atau kewajiban pajak tanggungan merupakan pajak tanggungan (*deferred tax expense*) atau penghasilan pajak tanggungan (*deferred tax income*) yang harus diperhitungkan dalam laporan laba rugi periode berjalan.

Latar belakang penelitian ini timbul karena perusahaan diharuskan mengakui pajak tanggungan dalam penyusunan laporan keuangan. Dalam penelitian ini penulis ingin mengetahui apakah dengan diterapkannya PSAK 46 ini, diharapkan akan membuat laporan keuangan mempunyai informasi yang akurat sehingga dapat menjadi salah satu penyebab investor pasar modal melakukan pembelian atau penjualan saham. Hal tersebut dapat dilihat dari reaksi pasar, berupa perubahan *return* saham di sekitar tanggal publikasi laporan keuangan sebagai akibat dari diterapkannya standar akuntansi pajak penghasilan.

1.2. Perumusan Masalah

Beberapa riset terdahulu yang meneliti mengenai kandungan informasi dari *deferred tax* telah diuji oleh beberapa peneliti sebelumnya seperti Beaver dan Dukes (1972), Raybun (1986), Givoly dan Hayn (1992) serta Ayers (1998). Masalah pokok dalam studi ini adalah apakah terdapat kandungan informasi dengan digunakannya standar akuntansi pajak penghasilan dalam laporan keuangan auditan sudah dimanfaatkan oleh para investor dalam mengolah informasi untuk pengambilan keputusan yang sesuai dengan kebutuhannya?

Dari uraian diatas maka penulis tertarik untuk melakukan studi tentang informasi akuntansi akibat penerapan PSAK 46 yaitu dalam *deferred tax liability* (DTL) dipandang sebagai kewajiban, yang akan menyebabkan kondisi *good news* atau *bad news*, yang dapat diketahui dari reaksi pasar berupa adanya *unexpected return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Dalam studi ini, diasumsikan bila kondisi *good news* berarti DTL akan mengalami penurunan karena laba setelah pajak mengalami kenaikan, demikian pula sebaliknya bila dalam kondisi *bad news* maka berarti DTL akan mengalami kenaikan.

1.3. Batasan Penelitian

Supaya penelitian ini lebih bermanfaat dan terfokus, maka penulis menetapkan batasan dari lingkup penelitian tersebut :

- Penelitian ini hanya akan mengamati reaksi pasar modal berupa perubahan *return* saham atas penerapan standar akuntansi pajak penghasilan.
- Perusahaan yang dipilih sebagai sampel adalah perusahaan yang memberikan informasi pada laporan keuangannya setelah penerapan PSAK 46 dalam DTL dan bukan dalam *deferred tax asset* (DTA).
- Periode pengamatan penelitian ini adalah tahun 1998 dan 1999, dimana pada tahun-tahun tersebut merupakan masa krisis multi dimensi. Dalam kondisi ketidakstabilan, sesungguhnya banyak faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham dalam menghitung *return* saham seperti tingkat bunga, peraturan

pemerintah, stabilitas nasional serta pengaruh makro yang dalam penelitian ini diabaikan.

- Variabel independen diambil dari laporan keuangan auditan per 31 Desember 1999 dan 1998 sedangkan investor dapat beraksi berdasarkan laporan keuangan yang diprediksi dari laporan kuartalan yang telah dipublikasikan, sehingga kemungkinan ada perbedaan antara yang diharapkan investor dan angka aktualnya dalam merespon *return* suatu saham.
- Adanya perbedaan tanggal penerbitan laporan keuangan tahunan dari masing-masing emiten membuat tanggal periode amatan yang berbeda-beda. Hal ini akan berpengaruh pada perhitungan *return* saham emiten tertentu, apabila ada kondisi-kondisi / faktor-faktor lain yang berpengaruh secara signifikan pada tanggal-tanggal pengamatannya.

1.4. Tujuan Dan Manfaat Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk melihat apakah dengan diterapkannya standar akuntansi pajak penghasilan dalam laporan keuangan auditan (dalam hal ini DTL) memberikan informasi lebih bagi para pemakai laporan keuangan. Hal ini dapat dilihat dari reaksi pasar berupa perubahan *return* saham yang menghasilkan adanya *unexpected return* saham di sekitar tanggal publikasi.

Sedangkan manfaat yang diharapkan dari hasil penelitian ini adalah dapat memberikan kontribusi bagi pihak-pihak yang berkepentingan seperti: (1) investor,

untuk memperoleh informasi yang lebih baik dalam menilai potensi perusahaan sehingga dapat digunakan sebagai dasar melakukan investasi, (2) analis laporan keuangan, untuk memperoleh informasi yang lebih baik dalam melakukan analisis dan meramalkan suatu perusahaan, (3) peneliti, untuk memberikan tambahan acuan dalam penelitian selanjutnya khususnya yang menguji mengenai kandungan informasi pajak, dan (4) IAI, untuk memberikan nilai tambah dalam pembuatan peraturan berikutnya sehingga sebelum dikeluarkan peraturan baru dampaknya dipertimbangkan terlebih dahulu.

1.5. Sistematika Pelaporan Hasil Penelitian

Secara garis besar laporan penelitian ini dibagi menjadi lima bab, dan masing-masing bab terdiri dari beberapa sub bab, yang tertera sebagai berikut:

Bab I merupakan pendahuluan yang membahas tentang latar belakang penelitian, perumusan masalah, batasan penelitian, tujuan dan manfaat penelitian serta sistematika pelaporan hasil penelitian.

Bab II merupakan tinjauan teori dan pengembangan hipotesis yang membahas tentang pemahaman teoritis yang ada baik yang mendasari maupun yang mengembangkan terjadinya hipotesis dalam penelitian ini.

Bab III merupakan metodologi penelitian yang membahas tentang cara yang digunakan dalam menentukan sampel. Juga dibahas tentang tehnik pengumpulan data, dan penjelasan mengenai pengujian statistik yang digunakan.

Bab IV merupakan analisis hasil penelitian yang membahas tentang hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan pengujian statistik yang dijelaskan dalam bab tiga.

Bab V merupakan bab terakhir yang berisikan kesimpulan dari hasil penelitian atas pengujian hipotesis yang telah diuraikan dalam bab empat.

BAB II

TINJAUAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Tinjauan teori dalam bab ini digunakan sebagai konsep dasar dalam memahami permasalahan dalam penelitian ini yang dibagi atas beberapa bagian yaitu hipotesis pasar modal efisien dan bentuk efisiensi pasar modal yang dilanjutkan dengan manfaat informasi akuntansi, bukti empiris manfaat laporan keuangan dan kandungan informasi perpajakan serta diakhiri dengan penyusunan hipotesis yang didasarkan pada penelitian sebelumnya.

2.1. Hipotesis Pasar Modal Efisien

Jones (2000:311,313) mendefinisikan pasar modal yang efisien adalah sebagai berikut: *“A market in which prices of securities quickly and fully reflect all available information.”*

Kemudian Jones mengatakan bahwa suatu pasar modal yang efisien akan ada bila keadaan-keadaan berikut ini terjadi, yaitu:

1. *A large number of rational, profit-maximizing investors exist who actively participate in the market by analyzing, valuing, and trading stocks. These investors are price takers; that is, one participant alone cannot affect the price of a security.*
2. *Information is costless and widely available to market participants at approximately the same time.*
3. *Information is generated in a random fashion such that announcements are basically independent of one another.*
4. *Investors react quickly and fully to the new information, causing stock prices to adjust accordingly.”*

Bagi suatu kesatuan usaha menghasilkan suatu informasi memerlukan biaya yang mahal sedangkan sebagian besar pemakai memperolehnya dengan gratis pada waktu yang hampir bersamaan dengan informasi yang dilaporkan melalui radio, televisi, internet dan alat komunikasi lainnya yang khusus disediakan untuk investor yang mau membayar jasa tersebut. Informasi sebagian besar dihasilkan dalam suatu *random fashion* yang berarti sebagian besar investor tidak dapat memprediksi kapan emiten akan mengumumkan perkembangan baru, kapan mata uang asing akan didevaluasi dan lain-lain. Jika kondisi diatas secara umum terjadi dalam praktek maka para investor akan menyesuaikan harga sekuritas secara cepat. Harga sepenuhnya mencerminkan semua informasi yang tersedia. Selanjutnya harga berubah tidak tergantung satu sama lain dan bergerak dalam satu *random fashion*.

Efisiensi keuangan mengacu pada penyebaran informasi yang relevan dari dan kepada pelaku di pasar modal. Husnan (1998:264,280,281) mengatakan bahwa pasar modal yang secara informasional efisien adalah pasar modal yang harga sekuritas-sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, maka dapat dikatakan bahwa semakin efisien pasar modal tersebut. Efisiensi dalam artian ini sering disebut juga sebagai efisiensi informasional.

Sebaliknya Jogiyanto (2000:352) pengertian efisiensi pasar dapat dibagi menjadi dua. Pertama yaitu untuk informasi yang tidak perlu diolah lebih lanjut seperti informasi tentang pengumuman laba maka semakin cepat informasi menyebar

dapatlah dikatakan bahwa pasar tersebut semakin efisien. Informasi pasar semacam ini merupakan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*). Sedangkan yang kedua adalah untuk informasi yang masih perlu diolah lebih lanjut seperti informasi tentang pengumuman merger oleh perusahaan emiten maka pada waktu informasi ini diumumkan dan semua pelaku pasar sudah memperoleh informasi tersebut belum tentu harga dari sekuritas tersebut mencerminkan informasi tersebut. Alasannya adalah pelaku pasar harus menganalisis informasi tersebut sebagai kabar baik (*good news*) atau kabar buruk (*bad news*). Untuk mengolah lebih lanjut informasi tersebut dengan benar maka pelaku pasar haruslah merupakan pelaku pasar yang rasional. Bila sebagian saja yang berlaku rasional maka hanya pelaku yang rasional tersebut yang mendapatkan *abnormal return*. Bila informasi telah tersedia dan semua pelaku pasar bersifat rasional dalam pengambilan keputusan investasi maka hal ini dapat dikatakan sebagai efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*).

2.2. Bentuk - Bentuk Efisiensi Pasar Modal

Fama (1970) dalam Jogiyanto (2000:364) menyebutkan bahwa pasar modal efisien terjadi bila harga saham-saham yang diperdagangkan selalu “menggambarkan sepenuhnya” (*fully reflect*) seluruh informasi yang tersedia di pasar modal. Berdasarkan jenis informasinya maka Fama mengelompokkan pasar modal efisien menjadi tiga bentuk yaitu: (1) bentuk lemah (*weak form*), (2) bentuk setengah kuat

(*semi-strong form*), dan (3) bentuk kuat (*strong form*). Semakin sederhana informasi yang tersedia dalam suatu pasar maka akan semakin lemah bentuk efisiensi pasar modal tersebut. Demikian pula sebaliknya bila semakin kompleks dan semakin banyak informasi yang tersedia maka semakin kuat bentuk efisiensi pasar modal tersebut. Untuk mengetahui apakah pasar modal tersebut efisien atau tidak maka dapat dilihat dari seberapa cepat dan akurat suatu harga mencerminkan informasi yang tersedia tersebut.

Efisiensi bentuk lemah terjadi apabila harga-harga sekuritas yang berlaku saat ini mencerminkan seluruh informasi yang terkandung dalam harga-harga sekuritas pada periode sebelumnya / harga historis. Bila pasar berada pada kondisi bentuk lemah berarti tidak seorang investor pun akan dapat memperoleh *abnormal return*, karena gerakan harga sekuritas periode sebelumnya bersifat acak (*random walk*) sehingga menyulitkan setiap pihak untuk memprediksi arah perubahan harga untuk periode berikutnya. Pengujian dari efisiensi bentuk lemah ini dapat dilakukan dengan cara pengujian statistik atau dengan menggunakan aturan-aturan perdagangan teknis (*technical trading rules*).

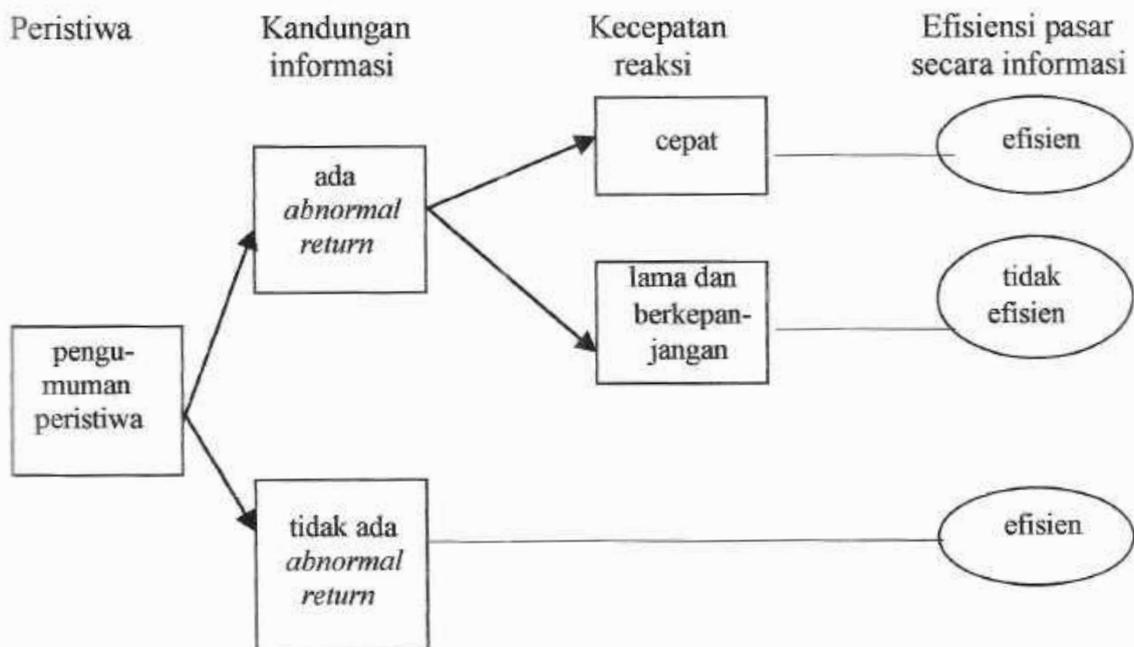
Efisiensi bentuk setengah kuat terjadi apabila harga-harga sekuritas saat ini mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan mengenai perusahaan yang memperdagangkan sekuritasnya di pasar modal. Ini berarti jika ada informasi baru yang dipublikasikan maka harga saham secara cepat akan berpengaruh dengan munculnya informasi baru tersebut. Dalam pasar efisien bentuk setengah kuat maka

investor yang menggunakan informasi yang dipublikasikan tidak akan memperoleh *abnormal return*. Pengujian dari efisiensi bentuk setengah kuat ini adalah studi peristiwa (*event study*), dimana menurut Jogiyanto (2000:392) dibagi menjadi dua pengujian yaitu pengujian terhadap kandungan informasi dan pengujian untuk menguji efisiensi pasar. Pengujian kandungan informasi digunakan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Bila pengumuman tersebut mengandung informasi maka pasar akan bereaksi, yang ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang menyebabkan terjadinya *abnormal return*, pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar, seperti terlihat pada gambar 1 berikut ini.



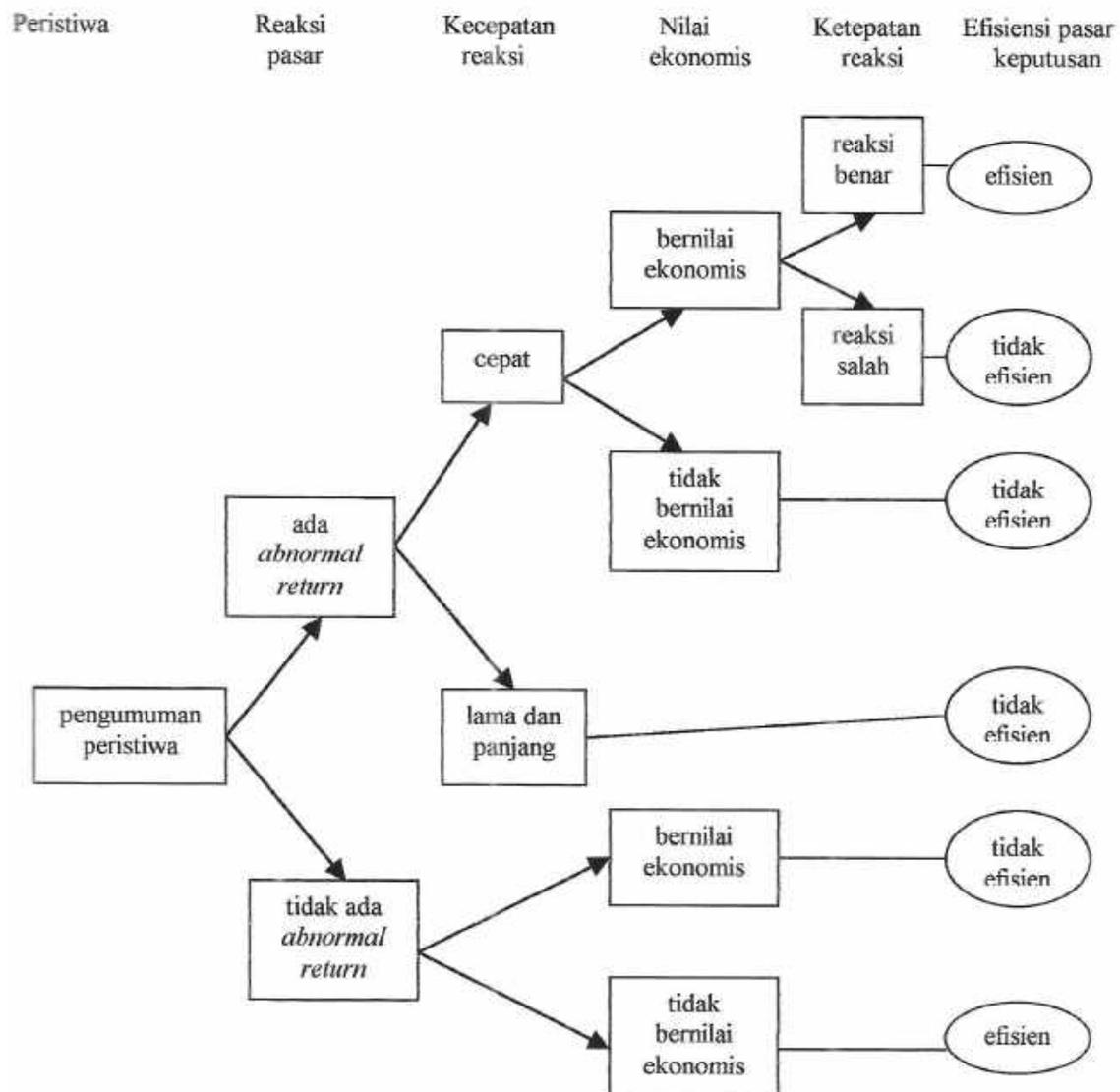
Gambar 1. Kandungan informasi suatu pengumuman
 Sumber: (Jogiyanto, 2000:393)

Bila pengujian ini melibatkan kecepatan reaksi dari pasar dalam menerima informasi yang dipublikasikan maka pengujian ini adalah pengujian efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*) yang terlihat pada gambar 2 berikut ini.



Gambar 2. Efisiensi pasar secara informasi (Jogiyanto, 2000:394)

Apabila dalam pengujian tersebut memperhatikan perilaku pelaku pasar yang rasional dalam menganalisis informasi tersebut lebih lanjut dimana pelaku pasar dapat membedakan antara 'lemon' dan 'orange' yaitu pelaku pasar yang dapat membedakan informasi yang bernilai ekonomis dengan informasi yang tidak bernilai ekonomis maka efisiensi pasar tersebut dapat dikatakan efisiensi pasar keputusan (*decisionally efficient market*) yang terlihat pada gambar 3 berikut ini.



Gambar 3. Efisiensi pasar secara informasi dan secara keputusan (Jogiyanto, 2000:396)

Menurut efisiensi bentuk kuat, pasar modal yang efisien adalah pasar modal yang harga-harga sekuritasnya mencerminkan semua informasi baik yang dipublikasikan maupun yang tidak dipublikasikan (*private information*), maka tidak ada investor yang mendapatkan *abnormal return* karena memiliki informasi privat.

Husnan *et. al* (1996) menyatakan bahwa ada dua alasan mengapa bisa terbentuk pasar yang efisien. Pertama adalah banyaknya analis keuangan yang ada di pasar modal. Setiap analis keuangan akan berusaha mencari sekuritas yang harganya diperkirakan akan menyimpang dari yang seharusnya. Analisis keuangan yang semakin banyak dan semakin baik kualitasnya cenderung menghasilkan kompetisi yang lebih tajam dan akan cenderung menghasilkan informasi yang kualitasnya semakin baik. Jadi semakin banyak para analis dan semakin rendah koreksi kesalahannya maka pasar akan semakin efisien karena harga yang terbentuk akan semakin wajar.

Alasan kedua adalah “hukum jumlah” yang banyak. Setiap investor barangkali akan melakukan kesalahan dalam memperkirakan harga saham. Tetapi apabila kesalahan analis tersebut tergantung satu sama lain maka akan ada kecenderungan diversifikasi kesalahan tersebut. Kesalahan karena terlalu tinggi menaksir harga saham akan dikompensasi dengan kesalahan menaksir harga saham terlalu rendah sehingga harga saham yang terbentuk akan cenderung wajar.

2.3 Manfaat Informasi Akuntansi

Informasi akuntansi merupakan data, fakta, pengamatan atau persepsi yang diperoleh sedemikian rupa sehingga memenuhi kebutuhan pemakainya, yang terutama dalam proses pengambilan keputusan. Informasi akuntansi ini diharapkan dapat mengkomunikasikan keadaan keuangan suatu perusahaan kepada pihak pemakai laporan keuangan seperti investor, kreditor dan pihak pemakai lainnya. Oleh

karena itu banyak usaha untuk meningkatkan pengungkapan laporan keuangan tersebut dengan tujuan agar pemakai laporan keuangan dapat dengan tepat melakukan pengambilan keputusan yang akan berdampak pada pencapaian tujuan organisasi dan individu.

Burton (1981) dalam penelitiannya menyatakan bahwa usaha meningkatkan pengungkapan laporan keuangan dilatarbelakangi oleh adanya pergeseran tujuan pemakaian laporan keuangan yang sebelumnya ditekankan pada pertanggungjawaban, sekarang lebih ditekankan sebagai dasar estimasi kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kesejahteraan untuk *stockholder*. Dalam SFAC No. 1 *Objective of Financial Reporting by Business Enterprises* oleh FASB pada tahun 1978 dijelaskan bahwa tujuan pertama pelaporan keuangan adalah untuk menyediakan informasi yang bermanfaat untuk investor, kreditor dan pihak pemakai lainnya dalam membuat keputusan untuk investasi, kredit dan keputusan lainnya yang rasional. Sedangkan tujuan yang kedua adalah menyediakan informasi untuk membantu investor, kreditor dan pihak pemakai lainnya baik sekarang maupun yang potensial dalam menilai jumlah, waktu, ketidakpastian penerimaan kas dari dividen dan bunga dimasa yang akan datang. Tujuan kedua ini mengandung makna bahwa investor menginginkan informasi tentang hasil dan resiko atas investasi yang dilakukan.

2.4 Bukti Empiris Manfaat Laporan Keuangan

Studi mengenai publikasi laporan keuangan pada mulanya dilakukan oleh Ball dan Brown (1968) di New York Stock Exchange (NYSE). Dalam penelitian tersebut kedua peneliti menggunakan sampel sebanyak 261 saham perusahaan dengan periode waktu selama tahun 1946 – 1966. Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh informasi laba terhadap perilaku investor yang diukur dengan tingkat *abnormal return* saham. Perubahan laba diklasifikasikan atas perubahan positif (*good news*) dan perubahan negatif (*bad news*). Hasil penelitian ini menyatakan bahwa terdapat hubungan antara informasi mengenai perubahan laba dan aliran kas dengan *abnormal return* saham. Disisi lain menunjukkan bahwa setelah laporan keuangan dipublikasikan, indeks harga saham menjadi mendatar mulai bulan ke nol sampai bulan ke enam yaitu harga sepenuhnya telah bereaksi atas seluruh informasi laba sehingga tidak dapat lagi diandalkan sebagai pedoman perdagangan yang menguntungkan. Reaksi pasar atas laporan tahunan kelihatannya hanya sedikit bahkan tidak ada sehingga dilihat dari segi pasar maka laporan tahunan tidak relevan dan tidak memberikan informasi baru.

Bertitik tolak dari penelitian Ball dan Brown (1968) diatas maka Brown (1970) dalam Watts dan Zimmerman (1986:47-49) mereplikasi penelitian Ball dan Brown (1968) pada perusahaan di Australia. Penelitian ini untuk melihat dampak laporan tahunan di bursa saham dimana laporan tahunan ini diklasifikasikan atas laporan "*good*" *news* dengan laporan "*bad*" *news*. Hasil penelitian ini menunjukkan

bahwa laporan tahunan memberikan informasi yang lebih penting karena adanya perbedaan dengan Ball dan Brown (1968) yaitu dalam hal penyesuaian harga setahun dimana di Australia kurang cepat dibandingkan dengan di NYSE dan lebih terdapat lebih banyak penyesuaian harga pada saat bulan pengumuman di Australia.

Selanjutnya Beaver (1968) dalam Watts dan Zimmerman (1986:57-60) melakukan penelitian dengan menguji pengaruh publikasi laba terhadap volume transaksi dan pergerakan harga saham. Studi ini dilakukan pada tahun 1961 – 1965 dengan menggunakan sampel 143 perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa adanya peningkatan volume transaksi secara signifikan di sekitar tanggal publikasi laporan keuangan tetapi delapan minggu sebelumnya terjadi transaksi dibawah normal. Perubahan harga terjadi pada saat minggu pengumuman (minggu ke nol) yaitu meningkat sebesar 67 % dibandingkan rata-rata *non report period*.

Kross dan Schroeder (1984) menguji hubungan antara waktu pengumuman kuartalan yang dilaporkan yaitu dalam kondisi *good news* dan *bad news* dengan *return* saham. Dengan menggunakan sampel sebanyak 297 perusahaan di NYSE dan *American Stock Exchange* selama periode tahun 1968 – 1980 maka diperoleh hasil bahwa waktu pengumuman laba berhubungan dengan *abnormal return* saham disekitar tanggal publikasi. Bagi perusahaan yang mengumumkan laba lebih awal ternyata mempunyai *abnormal return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang mengumumkan laba terakhir.

Dalam penelitiannya Freeman (1987) dilaporkan bahwa *cumulative abnormal return* di sekitar perubahan tingkat laba ternyata berhubungan terbalik dengan ukuran perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Ball dan Kothari (1991) yang menguji hubungan antara resiko, CAPM, *abnormal return* saham dan ukuran perusahaan disekitar tanggal publikasi laporan laba kuartalan. Dengan menggunakan sampel 51,178 perusahaan adapun hasil yang diperoleh menunjukkan adanya hubungan negatif antara ukuran perusahaan dan *abnormal return* pada laporan kuartalan.

Beberapa penelitian di pasar modal Indonesia menunjukkan bahwa investor dan pialang memerlukan informasi akuntansi untuk membantu pengambilan keputusan investasi atau untuk mengkonfirmasi apakah keputusan investasi telah dilakukan dengan tepat. Penelitian Husnan et. al (1996) mengenai “apakah terdapat pengaruh pengumuman laporan keuangan terhadap volume perdagangan dan variabilitas tingkat keuntungan” juga mendukung hasil penelitian sebelumnya. Penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat reaksi pasar berupa lonjakan volume perdagangan saham dari 14 perusahaan sejak 10 hari sebelum sampai dengan 9 hari setelah tanggal publikasi laporan keuangan per Desember 1993.

Sebaliknya hasil dari penelitian Durya (1999) mengenai “apakah informasi akuntansi yaitu informasi arus kas, modal kerja dan laba akuntansi dalam laporan keuangan berpengaruh pada perilaku investor di pasar modal” menunjukkan hasil bahwa informasi akuntansi dalam hal ini dengan melampirkan laporan arus kas dalam

laporan keuangan tidak memberikan manfaat kepada keputusan investasi investor di pasar modal. Demikian pula pada penelitian Sarjono (2000) mengenai “apakah terdapat kandungan informasi pada laporan analis keuangan yang diterbitkan melalui *Indonesian Commercial Newsletter* pada tahun 1996 terhadap kinerja investasi yang tercermin dari volume transaksi dan harga saham” menunjukkan hasil bahwa terdapat reaksi pasar berupa lonjakan volume transaksi terhadap laporan tersebut tetapi terhadap harga saham tidak didapat pengaruh yang signifikan atau tidak mampu memprediksi *return* sahamnya.

2.5 Kandungan Informasi Perpajakan

Seperti telah diuraikan pada latar belakang penelitian bahwa belum lama ini IAI mengeluarkan standar akuntansi yang baru yaitu PSAK 46 mengenai akuntansi pajak penghasilan. Dengan diterapkannya standar yang baru ini diharapkan akan menambah informasi keuangan yang dapat digunakan oleh pembaca laporan keuangan dalam pengambilan keputusan. Dalam PSAK 46 yang mengacu pada SFAS 96 dan SFAS 109 ini, mengakui pengaruh pajak di masa mendatang yaitu dengan adanya *deferred tax asset* (DTA) sebagai akibat perbedaan temporer yang boleh dikurangkan dan sisa kompensasi kerugian serta *deferred tax liability* (DTL) sebagai akibat perbedaan temporer kena pajak.

Perbedaan temporer yang boleh dikurangkan dan mengakibatkan timbulnya DTA sebagai contoh adalah biaya manfaat pensiun dimana biaya tersebut dapat

dikurangkan dalam penghitungan laba akuntansi tetapi biaya tersebut baru dapat dikurangkan dalam penghitungan laba fiskal pada saat iuran atau manfaat pensiun dibayar oleh perusahaan. Perbedaan temporer adalah sebesar selisih antara nilai tercatat kewajiban dengan Dasar Pengenaan Pajaknya dimana DPP pada umumnya adalah nol. Perbedaan temporer yang boleh dikurangkan akan menimbulkan DTA karena manfaat ekonomi akan diperoleh perusahaan dalam bentuk pengurangan terhadap laba fiskal pada saat iuran atau manfaat pensiun dibayar. Sedangkan untuk saldo rugi fiskal yang dapat dikompensasikan akan diakui sebagai DTA, apabila besar kemungkinan laba fiskal pada masa yang akan datang memadai untuk dikompensasi.

Perbedaan temporer kena pajak ini timbul sebagai akibat adanya penghasilan atau beban yang diakui dalam penghitungan laba akuntansi yang berbeda dengan periode saat penghasilan atau beban tersebut diakui dalam penghitungan laba fiskal. Perbedaan temporer kena pajak yang akan menimbulkan DTL sebagai contoh, misalnya penyusutan yang digunakan dalam penghitungan laba fiskal berbeda dengan penyusutan yang digunakan dalam penghitungan laba akuntansi. Perbedaan temporer adalah selisih antara nilai tercatat aktiva tetap dengan DPP dimana DPP aktiva tetap adalah sebesar harga perolehan dikurangi dengan seluruh pengurangan yang diperkenankan oleh peraturan perpajakan dalam penghitungan fiskal. Perbedaan temporer kena pajak tersebut apabila penyusutan menurut pajak lebih besar maka menimbulkan terjadinya DTL demikian pula sebaliknya maka akan menimbulkan terjadinya DTA.

Penelitian terhadap *deferred tax* ini masih belum terlalu banyak seperti penelitian-penelitian yang lain, misalnya seperti penelitian mengenai informasi laporan arus kas. Penelitian mengenai *deferred tax* yang dilakukan oleh Sansing (1998) ini menggunakan model *corporate investment* dimana DTL tidak pernah ada pengembalian (*reverses*) maka peneliti ingin menunjukkan bahwa *deferred tax* itu merupakan beban ekonomis yang nyata bagi perusahaan. Metode penelitian ini mengasumsikan bahwa teknologi produksi tidak berubah, perilaku investasi perusahaan, peraturan perpajakan dan praktek akuntansi keuangan serta mengabaikan instansi pajak termasuk kredit pajak, batasan kerugian dan pajak luar negeri. Hasil dari penelitian ini memperlihatkan bahwa DTL mewakili beban ekonomis yang nyata bagi perusahaan bahkan ketika DTL yang dilaporkan tidak pernah ada pengembalian.

Lee (1998) meneliti mengenai kesalahan pengukuran pendapatan yang disebabkan karena *deferred tax expense* di laporan keuangan yang dicatat kelebihan. Nilai sekarang dari *deferred tax expense* diestimasi dengan menganalisis trend masa lampau pada *deferred tax expense*. Perbedaan antara nilai sekarang dengan *face value* pada *deferred tax* tergantung dari informasi *ex ante* (kemungkinan dari *deferred tax* akan dibalik). Hasil dari penelitian ini mengindikasikan bahwa terdapat hubungan yang lemah antara *deferred tax expense* dengan harga saham.

Ayers (1998) melakukan penelitian mengenai *deferred tax* yaitu tentang pengungkapan DTL yang didasarkan pada SFAS 109 memberikan tambahan nilai informasi daripada APB 11. Dalam SFAS 109 menggunakan pendekatan "*asset and*

liability” untuk akuntansi pajak penghasilannya sedangkan pada APB 11 menggunakan pendekatan “*deferral*”. Penelitian ini memisahkan SFAS 109 dalam hal ini net DTL menjadi dua komponen yaitu APB 11 (net DTL) dan efek kumulatif dari pengadopsian SFAS 109. Pengambilan sampel dibagi menjadi dua bagian yaitu sampel pertama digunakan untuk mengetahui tambahan nilai pada pengungkapan SFAS 109 daripada APB 11 dan sampel kedua digunakan untuk mengetahui tambahan nilai pada pengungkapan pada DTA, DTL dan cadangan penilaian DTA. Sampel pertama sebanyak 498 perusahaan yang dibagi dalam 216 perusahaan yang melaporkan sesuai SFAS 109 pada tahun 1992 dan 282 perusahaan yang melaporkan sesuai SFAS 109 pada tahun 1993. Sedangkan untuk sampel kedua adalah sebanyak 1.444 perusahaan yaitu 456 perusahaan yang mengadopsi SFAS 109 pada tahun 1992 dan 988 perusahaan pada tahun 1993. Sampel-sampel tersebut diambil dari *Compustat Annual Industrial* pada tahun 1993. Pengujian dilakukan dengan menggunakan regresi dimana variabel dependen yang digunakan adalah MVE yaitu nilai pasar dari *common stock* perusahaan pada akhir tahun pajak. Pengujian dilakukan terhadap tiga hipotesis yaitu yang pertama menggunakan 6 variabel independen yaitu *book value of asset* (BVA), *book value of liability* (BVL), APB 11 net DTL, SFAS 109 *cumulative effect*, *net pension liabilities* (PENSION) dan *post retirement liability* (OPEB) yang memberikan hasil bahwa variabel BVA itu positif, BVL itu negatif dan signifikan, demikian pula pada PENSION dan OPEB terhadap MVE. Tetapi untuk variabel SFAS 109 *cumulative effect* dan APB 11 keduanya

mempunyai hubungan negatif yang signifikan, dan disimpulkan bahwa SFAS 109 mempunyai nilai informasi diatas APB 11. Sedangkan pada pengujian sampel yang kedua, APB 11 menggunakan standar yang konservatif untuk pengakuan dari DTA bukan dengan menggunakan cadangan penilaian untuk DTA, menggunakan 7 variabel independen yaitu BVA, BVL, SFAS 109 DTA, SFAS 109 *valuation allowance*, SFAS 109 DTL, PENSION dan OPEB. Hasilnya adalah bahwa SFAS 109 *valuation allowance* mempunyai hubungan negatif signifikan dan untuk variabel DTA dan DTL memberikan hasil yang signifikan tetapi keduanya saling berbeda satu sama lain yaitu positif dan negatif. Jadi dapat disimpulkan bahwa pelaporan dengan SFAS 109 untuk DTA, DTL dan *valuation allowance* memberikan tambahan nilai informasi daripada pelaporan dengan jumlah *deferred tax* bersih. Pengujian ketiga dilakukan pada saat adanya perubahan tarif pajak pada *Revenue Reconciliation Act* pada tahun 1993 dimana dalam SFAS 109 mewajibkan perusahaan mengadakan penyesuaian terhadap saldo *deferred tax* atas adanya dampak perubahan dari peraturan perpajakan sedangkan pada APB 11 perusahaan tidak memerlukan dampak perubahan tersebut. Penggunaan 6 variabel independen dalam pengujian tersebut adalah BVA, BVL, SFAS 109 *adjustment for the tax rate increase in the Revenue Reconciliation Act of 1993*, PENSION dan OPEB dengan hasil bahwa SFAS 109 memberikan nilai informasi yang relevan dengan jumlah *deferred tax*.

Chandra dan Ro (1997) menguji bagaimana pasar modal memahami *deferred tax* dalam menaksir resiko saham biasa. Dokumen-dokumen penelitian memperluas

bukti dari suatu hubungan negatif antara *deferred tax* dan dua pengukuran *security risk* yaitu *market beta* dan standar deviasi dari *security return*, apabila *debt-equity ratio* disesuaikan untuk *deferred tax*. Temuan-temuan yang berhubungan dengan hipotesis bahwa dalam menaksir resiko saham biasa yaitu pasar memandang *deferred tax* sebagai bentuk dari ekuitas atau suatu proxy untuk beberapa atribut perusahaan yang sebaliknya berkaitan dengan resiko, dan menyarankan kewajiban memandang *deferred tax* yang dimandatkan oleh Pernyataan FASB No. 96 dan 109 mungkin bukan merupakan dasar yang cocok untuk merumuskan peraturan akuntansi pada *deferred tax*.

Amir *et al.* (1997) dalam penelitiannya ingin memperoleh suatu kerangka kerja yang sederhana dalam memahami peranan dari *deferred tax* dan komponennya dalam penilaian ekuitas. Selain itu juga untuk memperoleh bukti yang berhubungan dengan tambahan nilai yang relevan dari informasi *deferred tax*, khususnya untuk menguji mengenai penilaian komponen *deferred tax* tergantung pada kemungkinan pengembalian. Pengujian ini mengklasifikasikan komponen pajak dalam 7 kategori yaitu penyusutan dan amortisasi, pengkreditan kompensasi kerugian, biaya restrukturisasi, biaya lingkungan, tunjangan karyawan, *valuation allowance* pada SFAS 109 dan komponen lainnya. Penelitian ini menggunakan varian dari kerangka kerja Feltham dan Ohlson (1995) dalam penilaian pasar terhadap *deferred tax* yaitu dengan turunan nilai pasar dari ekuitas sebagai suatu fungsi linear dari nilai sekarang untuk *net operating assets*, *net financial assets*, dan *abnormal operating earning* serta

net deferred taxes. Sampel diambil dari Fortune 500 dan COMPUSTAT pada tahun 1992 sampai 1994 untuk perusahaan yang telah menggunakan SFAS 109 sebanyak 243 perusahaan untuk tahun 1992, 459 perusahaan tahun 1993 dan 412 perusahaan tahun 1994 dengan total keseluruhan menjadi 1.114 perusahaan pada 1.336 perusahaan. Hasil dari analisis empiris menunjukkan bahwa operasi, keuangan dan *deferred tax* merupakan nilai yang relevan dalam menjelaskan variasi *cross-sectional* nilai pasar ekuitas. Dalam penelitian ini juga ditemukan pemisahan komponen *deferred tax* memberikan nilai informasi yang relevan. Khususnya koefisien penilaian DTL dari penyusutan dan amortisasi mendekati nol. Hasil ini mencerminkan harapan investor bahwa perusahaan akan meneruskan investasi dalam aktiva tetap sehingga mengurangi pengembalian di masa datang yang mengakibatkan investor percaya bahwa kewajiban ini dinilai terlalu besar karena kurang memperhitungkan pengembalian di masa datang yang menyebabkan nilai buku ekuitas dinilai terlalu rendah. Selain itu juga ditemukan *deferred tax* dari biaya restrukturisasi mempunyai koefisien penilaian lebih besar daripada komponen *deferred tax* lainnya, dimana hal ini mencerminkan setidaknya sebagian kemungkinan pengembalian jangka pendek yang lebih tinggi. Akhirnya ditemukan juga bahwa nilai bersih yang dapat direalisasikan dari *deferred tax* atas pengkreditan kompensasi kerugian berkaitan secara negatif dengan harga pasar saham. Hasil ini menyarankan investor secara rata-rata agar tidak mengharapkan kompensasi tersebut digunakan.

Chaney dan Jeter (1994) menguji mengenai dampak dari *deferred tax* pada harga saham. Penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara *deferred tax* dengan *return* saham. Temuan ini juga mendukung pandangan bahwa metode pelaporan saat ini (alokasi yang menyeluruh) lebih konsisten dengan susunan informasi yang digunakan dalam menentukan harga dampak alternatif pelaporan tanpa *deferred tax*. Hasil dari suatu pengujian pada tiga teori mengenai *deferred tax* konsisten dengan *earnings management* dan pendapat yang kuat serta secara umum tidak konsisten dengan pandangan kewajiban pada *deferred tax*. Juga dibuktikan bahwa kuatnya reaksi pasar mengenai kecilnya variabel *deferred tax* itu, maka dapat dikatakan bahwa *deferred tax* itu dapat memanipulasi informasi pada pelaporan pendapatan.

Givoly dan Hayn (1992) melakukan penelitian yang berupa *event study* pada pembaharuan peraturan perpajakan yaitu *Tax Reform Act* (TRA) tahun 1986 pada perusahaan yang terkait dalam usaha menaksir apakah DTL dipandang sebagai suatu kewajiban yang nyata oleh investor. Peneliti memperhitungkannya sesuai dengan waktu dan kemungkinan dari penyelesaian kewajibannya. Dalam penelitian ini mereka melihat hasil dari *unexpected return* saham pada saat TRA diterapkan pada tahun 1986. Peneliti menggunakan *cross sectional analysis* dengan variabel independen yaitu pengurangan dari DTL (Δ DTL), pengukuran atas tingkat pertumbuhan (GROWTH), pengukuran kemungkinan perusahaan akan mengalami kerugian untuk tujuan pajak (PROB), *investment tax credit* (ITC), penambahan

pembayaran pajak perusahaan karena ketentuan lain dalam TRA (TAX), rugi yang dapat dikompensasikan untuk tujuan pajak (NOLC), dan jumlah mesin dan peralatan yang dimiliki perusahaan sebelum diterapkannya TRA (ME) serta umur *assets in place* (AGEME). Sampel yang diambil dalam penelitian ini dari COMPUSTAT tahun 1987 kecuali perusahaan asuransi dan bank. Penelitian ini mengidentifikasi 130 kejadian TRA dalam kurun waktu 25 bulan yaitu mulai dari September 1984 sampai dengan September 1986. Hasil penelitian ini adalah Δ DTLM mempunyai nilai positif dan koefisien signifikan untuk regresi sepanjang periode yang menunjukkan pengurangan yang diantisipasi dalam nilai nominal dari DTL mengarah pada apresiasi ekuitas. Sedangkan koefisien negatif GROWTH dan PROB dalam periode ini menunjukkan bahwa apresiasi *cross-sectional* terjadi bervariasi dengan waktu yang diharapkan dan kemungkinan pembayaran DTL. Penelitian ini menunjukkan bahwa investor memandang DTL sebagai kewajiban yang nyata dan mereka memperhitungkannya sesuai waktu dan kemungkinan dari penyelesaian kewajibannya.

Sumber pendanaan dapat diperoleh dari modal internal dan modal eksternal. Modal internal berasal dari laba ditahan sedangkan modal eksternal dapat bersumber dari modal sendiri dan atau melalui hutang. Penggunaan hutang memiliki kelemahan karena (a) hutang yang semakin tinggi meningkatkan resiko *technical insolvency*, (b) bila bisnis perusahaan tidak dalam kondisi bagus, pendapatan operasi menjadi rendah dan tidak cukup untuk menutup beban bunga sehingga kekayaan pemilik berkurang.

Pada kondisi ekstrim kerugian tersebut dapat membahayakan perusahaan karena dapat terancam kebangkrutan. Meyrs (1984) dalam Kaaro (2001) berpendapat bahwa keputusan pendanaan berdasarkan *pecking order theory* mengikuti kriteria yaitu (1) perusahaan lebih menyukai pendanaan dari sumber internal; (2) bila dana eksternal dibutuhkan maka perusahaan memilih sumber dana dari hutang karena dipandang lebih aman dari ekuitas, ekuitas merupakan pilihan terakhir dari *pecking order theory* sebagai sumber untuk memenuhi kebutuhan investasi.

Dalam *pecking order theory* yang didasarkan pada urutan sumber pendanaan dari laba ditahan, hutang dan yang terakhir adalah penerbitan ekuitas baru. Urutan pendanaan tersebut didasarkan pada preferensi logis investor terhadap prospek perusahaan, penyimpangan kebijakan pendanaan dari urutan tersebut ditangkap oleh investor luar sebagai sinyal negatif. Berdasarkan proses tersebut *signaling theory* secara implisit telah termasuk dalam pokok pembahasan.

Dalam penelitiannya Givoly dan Hayn (1992) menggunakan variabel DTL dimana perubahan DTL yang diteliti berupa penurunan DTL saja. Tetapi pada penelitian ini variabel yang digunakan yaitu perubahan DTL dimana perubahan dari DTL ini dapat berupa perubahan negatif (penurunan) dan perubahan positif (kenaikan) yang mempunyai pengaruh dengan CAR. Apabila dihubungkan antara penelitian Givoly dan Hayn (1992) dengan *pecking order theory* maka penurunan dari DTL ini akan menyebabkan kenaikan laba bersih dimana akan memberikan sinyal positif yang dianggap sebagai *good news* demikian sebaliknya. Bila

dihubungkan dengan *pecking order theory* maka kenaikan laba bersih ini akan memberikan dampak berupa naiknya laba ditahan yang artinya naiknya sumber pendanaan internal perusahaan. Penurunan DTL ini memberikan sinyal positif sebagai *good news* maka akan mengakibatkan terjadinya kenaikan harga saham dan *abnormal return*.

H1a: Pada kondisi *good news*, penurunan DTL akan berpengaruh secara signifikan terhadap *cumulative abnormal return* saham.

Penelitian Givoly dan Hayn (1992) bila dikombinasikan dengan *pecking order theory* maka kenaikan dari DTL ini akan menyebabkan penurunan laba bersih dimana akan memberikan sinyal negatif yang dianggap sebagai *bad news*. Bila dihubungkan dengan *pecking order theory* maka penurunan laba bersih ini akan memberikan dampak berupa turunnya laba ditahan yang artinya turunnya sumber pendanaan internal perusahaan. Kenaikan DTL ini memberikan sinyal negatif sebagai *bad news* maka akan mengakibatkan terjadinya penurunan harga saham dan *abnormal return*.

H1b: Pada kondisi *bad news*, kenaikan DTL akan berpengaruh secara signifikan terhadap *cumulative abnormal return* saham.

Pada hipotesis ini juga masih mengacu pada penelitian Givoly dan Hayn (1992) yaitu semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kerugian maka semakin besar pula perusahaan tersebut dapat membayar pajak dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Dapat dikatakan bahwa perusahaan yang kemungkinan pelaporan rugi pajaknya lebih rendah dalam tahun tertentu, maka akan mengalami apresiasi

ekuitas yang lebih tinggi dari perusahaan lainnya. Dan apabila kemungkinan suatu perusahaan mengalami kerugian yang akan mengakibatkan kemungkinan tidak adanya pembayaran pajak, maka dapat menyebabkan penurunan harga saham. Selain itu juga dihubungkan dengan penelitian Brown (1970) yang merupakan replikasi dari penelitian Brown dan Ball (1968) yang melihat kondisi *good news* dari kenaikan laba dan kondisi *bad news* dari penurunan laba pada *annual report* di Australia terhadap harga saham. Dalam penelitian ini dilihat dari perusahaan yang dapat membayar pajaknya selama dua tahun berturut-turut yang artinya kemungkinan perusahaan tersebut untuk mengalami kerugian semakin kecil maka akan memberikan sinyal positif yang akan direspon sebagai *good news*.

H2: Pada kondisi *good news*, semakin kecil kemungkinan perusahaan akan mengalami kerugian akan berpengaruh secara signifikan terhadap *cumulative abnormal return* saham.

Dalam penelitian Givoly dan Hayn (1992) variabel NOLC ini diharapkan negatif karena perusahaan yang memiliki saldo untuk kompensasi kerugian secara relatif kurang memiliki posisi yang menguntungkan. Juga dalam penelitian Amir *et. al.* (1997) ditemukan bahwa nilai bersih yang dapat direalisasikan dari *deferred tax* atas pengkreditan kompensasi kerugian berkaitan secara negatif dengan harga pasar saham. Hasil ini menyarankan investor secara rata-rata agar tidak mengharapkan kompensasi tersebut digunakan. Untuk hipotesis ini juga dihubungkan dengan penelitian Brown (1970) yang melihat perilaku investor dari kondisi *good news* dan

bad news sehingga apabila investor menganggap kondisi *good news* yang berarti kerugian pajak yang dapat dikompensasikan semakin kecil akan menyebabkan kenaikan laba bersih sehingga terjadi kenaikan harga saham dan *abnormal return*.

H3: Pada kondisi *good news*, semakin kecil kerugian pajak yang dapat dikompensasikan akan berpengaruh secara signifikan terhadap *cumulative abnormal return* saham.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini menguraikan metodologi penelitian yang mencakup pembahasan mengenai metode yang digunakan peneliti dalam pengumpulan data dan pemilihan sampel, pengukuran variabel dan definisi operasional serta metode statistik yang digunakan untuk menganalisis data dalam pengujian hipotesis.

3.1. Pengumpulan Data

Data-data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang terdiri sebagai berikut:

- a. Data tanggal perusahaan yang terdaftar di BEJ.

Penggunaan data ini untuk menentukan perusahaan yang telah terdaftar di BEJ sebelum tanggal 31 Desember 1999. Data ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* 2000 yang diterbitkan oleh BEJ.

- b. Laporan keuangan auditan untuk tahun buku yang berakhir tanggal 31 Desember 1999 dan 1998.

Alasan penggunaan periode tersebut karena dalam periode tersebut perusahaan telah diwajibkan menerapkan PSAK 46 dalam laporan keuangan sehingga data yang tersedia hanya mulai untuk periode tahun 1999 dan 1998. Disamping itu periode tersebut juga telah cukup mewakili untuk mengetahui

perubahan informasi dengan diterapkannya PSAK 46. Data ini diperoleh dari publikasi laporan keuangan tahunan auditan dalam *annual report* yang diterbitkan oleh perusahaan yang terdapat di Pusat Referensi Pasar Modal Indonesia (*Indonesia Capital Market Reference Center*).

- c. Data tanggal publikasi laporan keuangan auditan per 31 Desember 1999 dan 1998.

Data tanggal publikasi laporan keuangan auditan didasarkan pada tanggal tercepat diterimanya laporan tersebut oleh BEJ atau harian Bisnis Indonesia. Penggunaan data ini untuk menentukan harga dan *return* saham disekitar tanggal publikasi laporan keuangan auditan. Hal ini sesuai dengan Surat Edaran Ketua Bapepam No. SE-5/PM/1992 tanggal 18 Maret 1992 bahwa laporan keuangan tahunan wajib disampaikan kepada Bapepam selambat-lambatnya 120 hari setelah tanggal tahun buku berakhir, dan keputusan Direksi BEJ No. 01/BEJ/1992 bahwa publikasi laporan keuangan diwajibkan untuk perusahaan yang terdaftar di bursa saham untuk melaporkan usahanya kepada publik paling lambat 120 hari setelah periode laporan keuangan tersebut berakhir. Sedangkan periode penelitian dilakukan 111 hari yang terbagi atas 11 hari untuk *window period* yaitu lima hari sebelum dan lima hari sesudah tanggal publikasi serta 100 hari untuk *estimation period*. Alasan penggunaan periode pengamatan selama 11 hari adalah untuk memperkecil terjadinya *confounding effect* karena jika periode pengamatan terlalu panjang

maka kemungkinan akan terjadi semakin banyak *event* lainnya yang dapat mempengaruhi *return* saham seperti pembagian deviden, penerbitan saham baru dan berbagai peristiwa ekonomi dan politik yang lainnya.

d. *Return* saham dari tiap-tiap emiten selama periode penelitian.

Dalam penelitian ini *return* saham yang digunakan adalah *return* saham harian untuk *window period* selama 11 hari yaitu lima hari sebelum dan lima hari sesudah dipublikasikan laporan keuangan. Sedangkan *estimation period* ditentukan 100 hari yaitu hari ke-6 sampai dengan hari ke-105, karena pada umumnya penentuan lama periode estimasi berkisar dari 100 sampai 300 hari untuk data harian. Data ini diperoleh dari divisi perdagangan BEJ.

3.2. Pemilihan Sampel

Dalam menentukan sampel ini peneliti menggunakan perusahaan yang terdaftar di BEJ kecuali perbankan, perusahaan sekuritas dan lembaga keuangan bukan bank (LKBB) yang telah mempublikasikan laporan keuangan auditan per 31 Desember 1999 dan 1998. Sedangkan untuk perbankan, perusahaan sekuritas dan LKBB tidak dipilih menjadi sampel karena ketiga jenis perusahaan tersebut mempublikasikan DTA dalam laporan keuangannya. Pemilihan sampel tersebut tidak melihat adanya perbedaan pada karakteristik jenis usaha tertentu misalnya hanya pada perusahaan manufaktur saja yang diambil sebagai sampel. Hal ini terjadi karena perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam sampel itu jumlahnya tidak terlalu

banyak, oleh karena itu pengambilan sampel tidak dibatasi terhadap karakteristik jenis usaha tertentu. Alasan dari pemilihan sampel ini yaitu (1) perusahaan-perusahaan yang telah *go public* sehingga memungkinkan tersedianya laporan keuangan yang telah diaudit, (2) karena PSAK 46 mengenai akuntansi pajak penghasilan baru mulai efektif diberlakukan oleh IAI pada tanggal 1 Januari 1999 maka sampel diambil untuk laporan keuangan periode 31 Desember 1999 dan 1998, (3) sesuai dengan perumusan masalah penelitian dimana peneliti tertarik untuk menguji penerapan PSAK 46 dalam hal ini hanya melihat dari DTL dan tidak pada DTA seperti telah diungkapkan dalam batasan penelitian maka jumlah perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan dengan DTL cukup mewakili untuk mengetahui apakah terdapat kandungan informasi dengan digunakannya PSAK 46 tersebut yang dapat diketahui dari adanya reaksi pasar berupa *return* saham.

Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan *Purposive Sampling* yang merupakan bagian dari metode *non probability sampling*, dengan maksud dalam pemilihan sampel sepenuhnya berdasarkan pertimbangan peneliti sendiri mengenai kelengkapan data, kejelasan data serta tersedianya data yang akan dikumpulkan untuk penelitian ini. Untuk sampel yang tidak memenuhi syarat di atas maka sampel tersebut tidak dipilih sebagai sampel penelitian. Dengan memperhatikan faktor di atas maka penulis akan berusaha untuk memilih sampel yang baik agar sampel tersebut dapat mewakili seluruh populasi yang ada. Hal ini juga dimaksudkan untuk memperkecil kesalahan (*error*) dalam pemilihan sampel. Adapun kriteria yang

digunakan dalam pemilihan sampel adalah perusahaan yang sudah *go public* sebelum 31 Desember 1999 kecuali perbankan, sekuritas dan lembaga keuangan bukan bank karena yang diamati dalam penelitian ini adalah kandungan informasi laporan keuangan berupa DTL yang dipublikasikan pada laporan keuangan periode 31 Desember 1999 dan 1998. Berdasarkan kriteria tersebut maka terdapat 100 perusahaan yang dipilih sebagai sampel. Proses pemilihan sampel dapat dilihat pada tabel berikut ini sedangkan nama perusahaan yang dipilih sebagai sampel dan tanggal publikasi laporan keuangan atas perusahaan yang dipilih sebagai sampel dapat dilihat pada lampiran 1.

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Perusahaan yang sudah <i>go public</i> sebelum 31 Desember 1999	281
Perusahaan yang terpilih sebagai sampel	100
Perusahaan yang tidak terpilih sebagai sampel:	
▪ Perusahaan jenis perbankan, sekuritas dan LKBB	36
▪ Perusahaan yang menginformasikan DTA	98
▪ Perusahaan yang tidak menginformasikan DTA / DTL	25
▪ Perusahaan yang datanya tidak lengkap	9
▪ Perusahaan yang di-delisting	13

3.3. Pengukuran Variabel

3.3.1. Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah variabel independen yang digunakan oleh Givoly dan Hayn (1992) dalam mengukur adanya reaksi pasar berupa

unexpected return saham dengan menguji DTL dipandang oleh investor sebagai kewajiban yang nyata dan memperhitungkannya sesuai waktu serta kemungkinan dari penyelesaian kewajibannya. Variabel independen dalam penelitian ini telah disesuaikan dengan keadaan di Indonesia yaitu adalah sebagai berikut:

ΔDTL = merupakan selisih antara DTL_i dan DTL_{i-1} .

PROB = (*probability of not paying taxes*) adalah kemungkinan perusahaan i akan mengalami kerugian untuk tujuan pajak. Variabel ini merupakan variabel *dummy* dan diberi nilai 1 bila tidak membayar pajak dan nilai 0 bila membayar pajak yang dilihat dari dua tahun berturut-turut.

NOLC = (*net operating loss carryforward*) adalah rugi usaha yang dapat dikompensasikan untuk tujuan pajak.

3.3.2 Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *cumulative abnormal return* (CAR) yang didasarkan pada penelitian Brown (1970) yang melihat hubungan *return* dengan perilaku investor serta penelitian Givoly dan Hayn (1992). CAR merupakan akumulasi *abnormal return* dalam periode peristiwa untuk masing-masing saham. *Abnormal return* adalah selisih antara *return* realisasi masing-masing saham dengan *return* ekpektasi masing-masing saham, yang dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - E[R_{it}] \quad (1)$$

AR_{it} = *Abnormal return* saham ke-i pada periode peristiwa ke-t.

R_{it} = *Return* realisasi yang terjadi untuk saham ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$E[R_{it}]$ = *Return* ekspektasi saham ke-i untuk peristiwa ke-t.

Return realisasi masing-masing saham dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$R_{it} = (P_{it} - P_{it-1}) / P_{it-1} \quad (2)$$

R_{it} = *Return* saham i pada hari t.

P_{it} = Harga penutupan saham i pada hari t.

P_{it-1} = Harga penutupan saham i pada hari t-1.

Return ekspektasi dihitung dengan model pasar (*market model*). Model ekspektasi ini dibuat dengan menggunakan teknik regresi *ordinary least square* (OLS), yaitu:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{MJ} + \varepsilon_{ij} \quad (3)$$

R_{it} = *Return* realisasi saham ke-i pada periode estimasi ke-j.

α_i = Intercept untuk saham ke-i.

β_i = Koefisien slope yang merupakan Beta saham ke-i.

R_{MJ} = *Return* indeks pasar pada periode estimasi ke-j.

ε_{ij} = Kesalahan residu saham ke-i pada periode estimasi ke-j.

Untuk menghitung *return* ekspektasi pada periode jendela digunakan rumus sebagai berikut:

$$E[R_{it}] = \alpha_i + \beta_i \cdot E[R_{Mt}] \quad (4)$$

$E[R_{it}]$ = *Return* ekspektasi saham ke-i pada periode t.

α_i = Intercept untuk saham ke-i.

β_i = Koefisien slope yang merupakan Beta saham ke-i.

$E[R_{Mt}]$ = *Return* ekspektasi pasar pada periode ke-t yang nilainya = R_{Mt}

Penelitian ini menggunakan periode estimasi 100 hari (hari ke -6 sampai hari ke -105) dan periode jendela lima hari sebelum dan sesudah tanggal peristiwa (hari ke -5 sampai dengan hari ke +5). *Return* indeks pasar yang digunakan dalam penelitian ini adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), yang dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$R_{Mt} = \text{IHSG}_t - \text{IHSG}_{t-1} / \text{IHSG}_{t-1} \quad (5)$$

R_{Mt} = *Return* indeks pasar saham pada hari ke-t.

IHSG_t = IHSG harian pada hari ke-t.

IHSG_{t-1} = IHSG harian pada hari t-1.

Berikutnya adalah penghitungan CAR dengan rumus sebagai berikut:

$$CAR_{i,t} = \sum_{a=t-5}^{t+5} AR_{i,a} \quad (6)$$

$CAR_{i,t}$ = Akumulasi *abnormal return* saham ke-i pada hari ke-t, yang dihitung mulai awal periode jendela sampai dengan akhir periode jendela.

$AR_{i,a}$ = *Abnormal return* saham ke-i pada hari ke-a, yaitu mulai t -5 sampai hari ke t +5.

3.4. Definisi Operasional

Penelitian reaksi pasar terhadap penerapan PSAK 46 yang difokuskan pada DTL ini menggunakan komponen-komponen sebagai berikut ini:

- a) Kewajiban pajak tangguhan (*deferred tax liability*) adalah jumlah pajak penghasilan terutang untuk periode mendatang sebagai akibat adanya perbedaan temporer kena pajak.
- b) Perbedaan temporer (*temporary differences*) adalah perbedaan antara jumlah tercatat aktiva atau kewajiban dengan dasar pengenaan pajaknya. Perbedaan temporer dapat berupa: (1) perbedaan temporer kena pajak (*taxable temporary differences*) adalah perbedaan temporer yang menimbulkan suatu jumlah kena pajak (*taxable amount*) dalam penghitungan laba fiskal periode mendatang pada saat nilai tercatat aktiva dipulihkan atau nilai tercatat kewajiban tersebut dilunasi; atau (2) perbedaan temporer yang boleh dikurangkan (*deductible temporary differences*) adalah perbedaan temporer yang menimbulkan suatu jumlah yang boleh dikurangkan (*deductible amount*) dalam penghitungan laba fiskal periode mendatang pada saat nilai tercatat aktiva dipulihkan atau nilai tercatat kewajiban tersebut dilunasi.
- c) *Abnormal return* adalah selisih antara *actual return* dengan *expected return*.
- d) Tanggal publikasi laporan keuangan adalah tanggal pada waktu harian Bisnis Indonesia mengumumkan laporan keuangan yang dapat diperoleh investor.

3.5. Metode Statistik

Penelitian ini merupakan studi peristiwa (*event study*) yang artinya merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Jogiyanto,2000:392). Peristiwa yang diuji adalah penerapan PSAK 46 terhadap reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya perubahan pada *return* saham.

Studi peristiwa dalam penelitian ini dilakukan dengan menganalisis *cumulative abnormal return* saham yang terjadi disekitar tanggal publikasi laporan keuangan. Jika publikasi laporan keuangan mempunyai kandungan informasi maka akan memberikan *abnormal return* kepada pasar dan sebaliknya bila tidak dapat memberikan *abnormal return* kepada pasar maka dapat dikatakan bahwa laporan keuangan tersebut tidak mempunyai kandungan informasi.

Metode analisis yang digunakan dalam menguji hipotesis dengan menggunakan linear regresi sebagai berikut:

$$CAR_{it} = \alpha_i + \beta_{1t}\Delta DTL_{it} + \beta_{2t}PROB_{it} + \beta_{3t}NOLC_{it} + \varepsilon_{it},$$

dimana *i* adalah index perusahaan, *t* adalah index waktu.

Seperti telah diuraikan diatas *cumulative abnormal return* merupakan variabel dependen yang dalam penelitian ini diprediksi oleh tiga variabel independen yaitu perubahan DTL, kemungkinan perusahaan akan mengalami kerugian dan kerugian

pajak yang dapat dikompensasikan. Pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen diuji berdasarkan uji – t dengan tingkat alpha 5%.

Sebelum dilakukan pengujian regresi maka terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik dengan maksud agar dapat menghasilkan nilai parameter yang sah. Asumsi tersebut adalah membuktikan ada tidaknya multikolinieritas, autokorelasi, heteroskedastisitas dan data yang digunakan harus berdistribusi normal.

Pengujian multikolinieritas ini dilakukan untuk mengetahui apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Jika terjadi korelasi maka dikatakan terdapat masalah multikolinieritas. Multikolinieritas ini dapat diuji dengan menggunakan VIF (*Variance Inflation Factor*) atau CI (*Condition Index*). Apabila VIF lebih besar dari 10 atau CI lebih dari 30 maka terjadi multikolinieritas. (Hair *et. al.* 1995)

Pengujian autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dikatakan terdapat masalah autokorelasi. Autokorelasi pada sebagian besar ditemukan pada regresi yang datanya adalah *time series*. Autokorelasi ini dapat diuji dengan menggunakan metode Durbin-Watson. Panduan mengenai angka D-W untuk mendeteksi autokorelasi bisa dilihat pada tabel D-W.

Pengujian heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual pada satu pengamatan ke

pengamatan yang lain. Jika varians dari residual pada satu pengamatan ke pengamatan lain tetap maka disebut homokedastisitas, dan jika varians berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas.

Pengujian normalitas digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN HASIL PENELITIAN

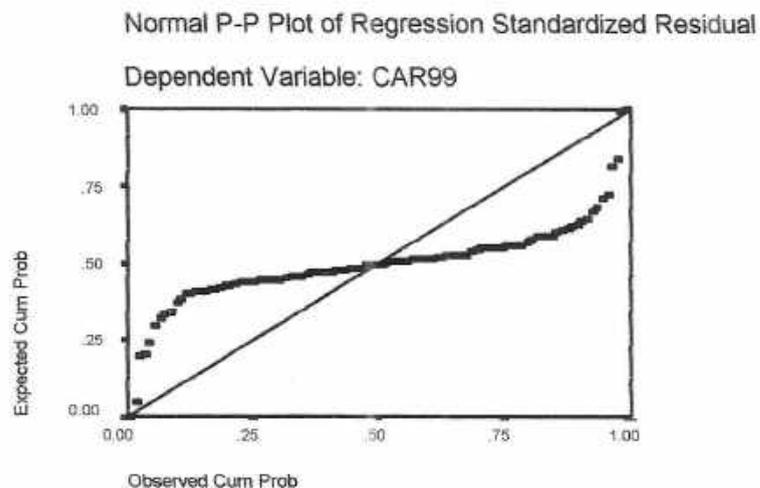
Dalam bab sebelumnya, peneliti telah membahas aspek metodologis yang menjadi landasan dalam penelitian ini yang meliputi pengumpulan data, pemilihan sampel, dan pengukuran variabel serta metode statistik yang digunakan untuk menganalisis data dalam pengujian hipotesis. Bab ini membahas yang diawali dengan menjelaskan data, pengujian asumsi klasik dan pengujian masing-masing hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini.

4.1. Pengolahan Data

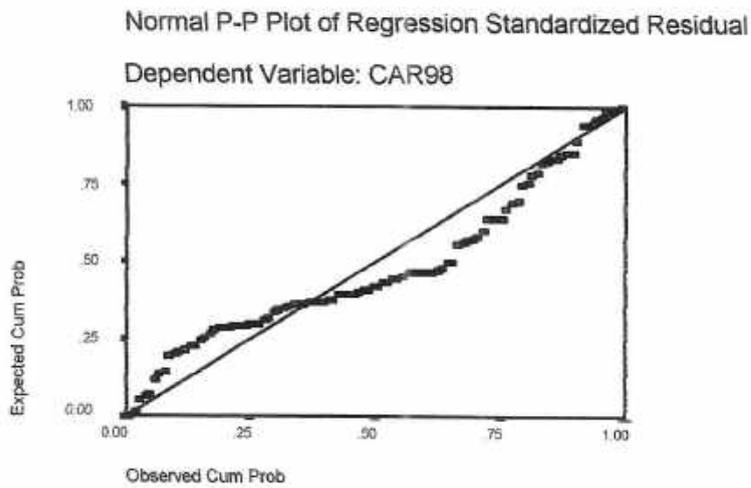
Sebelum dilakukan pengujian asumsi klasik terlebih dahulu dilakukan perhitungan *abnormal return* disepuluh tanggal publikasi yaitu lima hari sebelum dan lima hari setelah publikasi laporan keuangan perusahaan. Adapun hasil perhitungan *cumulative abnormal return* untuk 11 hari (periode jendela) ini dalam menghitung *return* ekspektasi menggunakan model pasar. Pengolahan data ini menggunakan regresi dilakukan untuk mendapatkan nilai alpha dan beta yang tidak dikoreksi. Data yang diregresi adalah data return saham harian masing-masing sampel dan return pasar untuk periode estimasi.

4.2. Pengujian Asumsi Klasik

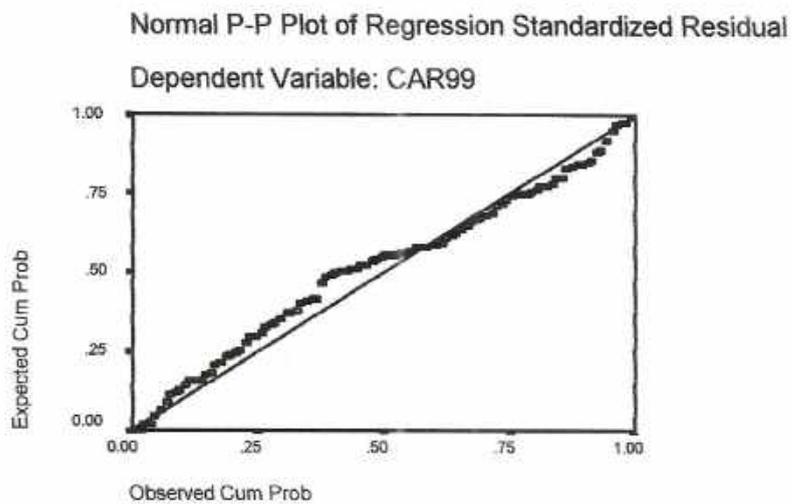
Pada grafik *Normal Probability plot* yaitu gambar 4 untuk data tahun 1999 dan gambar 5 untuk data tahun 1998 terlihat data tidak tersebar disekitar garis diagonal dimana persyaratan normalitas tidak terpenuhi karena garis diagonal tersebut merupakan petunjuk normal tidaknya suatu data. Tindakan selanjutnya untuk menormalkan data adalah mengubah persamaan regresi biasa menjadi persamaan regresi dalam bentuk logaritma, baik untuk sampel data tahun 1999 ataupun sampel data tahun 1998. Hasil grafik *Normal Probability plot* setelah dalam bentuk logaritma, data tersebar disekitar garis diagonal. Kesimpulan yang dapat diambil dari analisis data tersebut adalah setelah dilakukan pengubahan persamaan regresi biasa menjadi persamaan regresi logaritma maka data menjadi normal (gambar 6 dan 7).



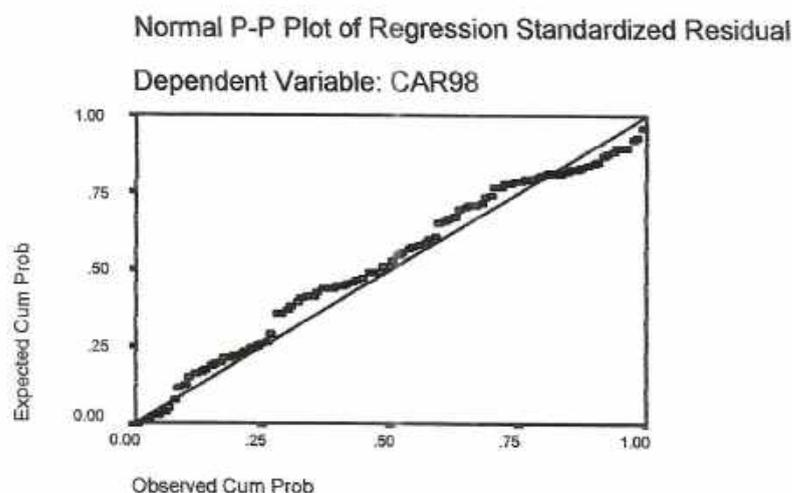
Gambar 4. *Normal Probability plot* sampel data tahun 1999 sebelum dilogkan



Gambar 5. *Normal Probability plot* sampel data tahun 1998 sebelum dilogkan



Gambar 6. *Normal Probability plot* sampel data tahun 1999 sesudah dilogkan



Gambar 7. Normal Probability plot sampel data tahun 1998 sesudah dilogkan

Pendeteksian adanya multikolinieritas ini dengan melihat *Tolerance Value* dan *Value Inflation Factor* (VIF) atau *Condition Index* (CI). Apabila *Tolerance Value* lebih kecil dari 0.01 dan VIF lebih besar dari 10 berarti terjadi multikolinieritas. Atau apabila CI lebih dari 30 maka terjadi multikolinieritas. (Hair et. al. 1995)

Hasil pengujian multikolinieritas terlihat pada tabel berikut:

Tabel 1. Hasil Pengujian Multikolinieritas

Variabel	Tolerance Value	VIF	CI	Kesimpulan
Δ DTL99	0.998	1.002	1.695	Tidak ada Multikolinieritas
PROB99	0.925	1.082	2.732	Tidak ada Multikolinieritas
NOLC99	0.924	1.082	3.344	Tidak ada Multikolinieritas
Δ DTL98	0.963	1.039	2.744	Tidak ada Multikolinieritas
PROB98	0.945	1.058	3.425	Tidak ada Multikolinieritas
NOLC98	0.981	1.020	8.538	Tidak ada Multikolinieritas

Hasil analisis autokorelasi menunjukkan bahwa nilai *Durbin-Watson* untuk sampel data tahun 1999 sebesar 1.570 dan untuk sampel data tahun 1998 adalah

2.285. Kedua nilai *Durbin-Watson* tersebut tidak terletak diantara angka yang diperoleh dari tabel DW dengan tingkat signifikansi 5% dan jumlah observasi sebanyak 100 yaitu diperoleh $d_L = 1.59$ dan $d_U = 1.76$, sehingga dapat disimpulkan bahwa persamaan regresi tersebut tidak ada autokorelasi.

Pendeteksian adanya heteroskedastisitas ini menggunakan metode Glejser dengan cara melakukan regresi sederhana antara nilai absolut e_i dan tiap-tiap variabel independen. Hasil pengujian ini memberikan hasil bahwa variabel DTL99 sebesar 0.842 dan PROB99 sebesar 0.685 serta NOLC99 sebesar 0.985 sedangkan ketiga variabel independen tahun 1998 yaitu DTL sebesar 0.912 dan PROB adalah 0.749 serta NOLC sebesar 0.800. Dari hasil ini maka dapat disimpulkan bahwa persamaan regresi tersebut tidak ada heteroskedastisitas.

4.3. Statistik Deskriptif

Tabel 2 menyajikan ringkasan hasil analisis statistik deskriptif keseluruhan variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Variabel-variabel tersebut memiliki standar deviasi yang sangat besar, seperti sampel data tahun 1999 dan tahun 1998 variabel DTL dan NOLC sangat besar dibandingkan dengan CAR dan PROB, sehingga besar kemungkinannya sifat data tersebut tidak normal. Selain itu standar deviasi yang sangat besar yaitu lebih dari 30% dari *Mean* menunjukkan adanya variasi yang sangat tinggi. (Santoso, 2000:44)

Bila dilihat dari tabel 2 maka perubahan DTL untuk tahun 1999 terjadi penurunan sebesar Rp. 549,181,678 dan kenaikan sebesar Rp. 1,723,990,000

sedangkan perubahan DTL untuk 1998 terjadi kenaikan sebesar Rp. 1,362,840,000. Berikutnya, rata-rata perubahan DTL untuk tahun 1999 sebesar Rp. 1,057,121,276 dan untuk tahun 1998 sebesar Rp. 4,546,061,485 dimana rata-rata perubahan untuk tahun 1998 lebih besar dibandingkan dengan tahun 1999.

Tabel 2. Statistik Deskriptif Variabel yang Digunakan sebelum dilogkan

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CAR99	100	-5.22734	4.97987	-0.0036	0.79142
Δ DTL99	100	-549,181,678	1,723,990,000	1,057,121,276	30,872,996,807
PROB99	100	0	1	0.57	0.4976
NOLC99	100	0	3,351,160,000	172,444,672	469,136,880,633
CAR98	100	-0.76525	1.39326	0.1019	0.3008
Δ DTL98	100	0	1,362,840,000	4,546,061,485	156,092,985,037
PROB98	100	0	1	0.64	0.4824
NOLC98	100	0	6,020,370,000	5,550,814,676	11,981,237,919

4.4. Pengujian Hipotesis H1

Pengukuran variabel independen Δ DTL telah dikemukakan sebelumnya, dimana perubahan tersebut dapat berupa perubahan positif (kenaikan) atau perubahan negatif (penurunan). Pengukuran ini dimaksudkan untuk mengetahui perubahan tersebut apakah mengalami penurunan atau kenaikan yang akhirnya digunakan sebagai dasar pengelompokan sampel yaitu sampel dalam kategori *good news* dan sampel dalam kategori *bad news*. Dengan menggunakan model yang telah ditentukan, hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa kelompok sampel yang tergolong *good news* berjumlah 27 emiten untuk tahun 1999. Sedangkan kelompok sampel yang tergolong *bad news* berjumlah 73 emiten untuk tahun 1999 dan 100 emiten untuk tahun 1998.

Uji t digunakan untuk menguji hipotesis satu dengan menggunakan nilai alpha sebesar 0.05 baik untuk sampel data tahun 1999 maupun sampel data tahun 1998 pada tabel 3. Berdasarkan hasil pengujian diperoleh hasil perhitungan *p-value* untuk tahun 1999 dan 1998 yang lebih besar dari 0.050 yang berarti secara statistik tidak signifikan. Berdasarkan hasil pengujian tersebut maka diperoleh hasil yang menyatakan bahwa penelitian ini untuk tahun 1999 dan 1998 menolak hipotesis satu. Dengan demikian baik penurunan DTL maupun kenaikan DTL dalam kondisi *good news* dan *bad news* secara signifikan tidak mempunyai pengaruh dengan *cumulative abnormal return*. Temuan ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Givoly dan Hayn (1992) serta Brown (1970). Hasil yang tidak signifikan ini kemungkinan disebabkan karena DTL merupakan komponen yang relatif baru dalam pelaporan keuangan. Kothari dan Zimmerman (1995) mengemukakan bahwa apabila komponen variabel independen mengandung variabel yang relatif baru maka kurang relevan dalam menjelaskan variabel dependen. Hal ini dapat dipahami karena *deferred tax* dalam hal ini DTL baru berlaku mulai 1 Januari 1999 menurut PSAK No. 46, sehingga kemungkinan DTL belum digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan dalam pasar modal.

Tabel 3. Coefficients Hasil Analisis Regresi

Δ DTL	Unstandardized Coefficients Beta	t	Sig.
Good news 99	5.258E-12	0.749	0.462
Bad news 99	-4.67E-12	-1.526	0.132
Bad news 98	-2.881E-02	-1.181	0.241

4.5. Pengujian Hipotesis H2 dan H3

Uji t digunakan untuk menguji hipotesis dua dan tiga dengan menggunakan nilai alpha sebesar 0.05 baik untuk sampel data tahun 1999 maupun sampel data tahun 1998 pada tabel 4. Pada variabel kemungkinan perusahaan akan mengalami kerugian (PROB) dan kerugian pajak yang dapat dikompensasikan (NOLC) untuk tahun 1999 secara statistik signifikan karena semua *p-value* kurang dari 0.050. Sedangkan nilai *p-value* untuk variabel kemungkinan perusahaan akan mengalami kerugian dan kerugian pajak yang dapat dikompensasikan untuk tahun 1998 tidak signifikan secara statistik karena semua *p-value* lebih dari 0.050. Adapun nilai *p-value* untuk tahun 1999 pada masing-masing variabel adalah 0.049 untuk variabel PROB dan 0.020 untuk variabel NOLC. Sedangkan nilai *p-value* tahun 1998 adalah sebesar 0.911 untuk variabel PROB dan 0.678 untuk variabel NOLC.

Berdasarkan hasil pengujian tersebut maka diperoleh hasil yang menyatakan bahwa penelitian ini untuk tahun 1998 menolak hipotesis dua dan tiga. Sedangkan hasil pengujian untuk tahun 1999 diperoleh hasil yang dapat menerima hipotesis dua dan tiga yang artinya bahwa temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Givoly dan Hayn (1992) serta penelitian Brown (1970) yang difokuskan pada perilaku investor pada kondisi *good news* dimana perusahaan tersebut akan memberikan kenaikan pada laba bersih yang akan memberikan sinyal positif.

Hasil penelitian untuk tahun 1999 secara statistik signifikan karena *p-value* kurang dari 0.050 dapat juga berarti bahwa model regresi ini layak untuk memprediksi pengaruh kedua variabel independen yaitu PROB dan NOLC pada

variabel dependen. Sedangkan untuk penelitian tahun 1998 yang menghasilkan semua *p-value* lebih dari 0.050 sehingga model regresi ini tidak layak untuk memprediksi pengaruh variabel independen pada variabel dependen.

Tabel 4. Coefficients Hasil Analisis Regresi

	Unstandardized Coefficients Beta	t	Sig.
PROB99	0.311	1.994	0.049
NOLC99	-3.330E-02	-2.372	0.020
PROB98	-1.643E-02	-0.113	0.911
NOLC98	5.517E-03	0.417	0.678

Berdasarkan hasil analisis data dalam penelitian ini menunjukkan bahwa informasi perpajakan khususnya kemungkinan perusahaan akan mengalami kerugian dan kerugian pajak yang dapat dikompensasikan untuk tahun 1999 berpengaruh terhadap para investor dalam pengambilan keputusan, berbeda dengan tahun 1998 dimana informasi perpajakan tersebut tidak memberikan manfaat kepada keputusan investasi investor di pasar modal. Hasil analisis tahun 1999 ini mendukung hasil penelitian terdahulu seperti Givoly dan Hayn (1992), Brown (1970) dan sebagainya.

Tetapi walaupun hasil pengujian untuk tahun 1999 diperoleh hasil yang signifikan yang artinya dapat menerima hipotesis dua dan tiga, pengaruh antara variabel dependen dengan variabel independen mempunyai arah yang berlainan dengan penelitian Givoly dan Hayn (1992) yaitu untuk variabel kemungkinan perusahaan akan mengalami kerugian. Lain halnya dengan arah dari pengaruh antara kemungkinan perusahaan akan mengalami kerugian dengan CAR, pada penelitian Givoly dan Hayn (1992) menunjukkan arah negatif. Hal ini sama dengan hasil

penelitian untuk tahun 1998 pada variabel PROB dengan CAR yang bernilai negatif sebesar -0.01643 yang artinya hasil ini konsisten dengan penelitian sebelumnya. Sedangkan dari penelitian ini untuk tahun 1999 menghasilkan nilai positif sebesar 0.311 dimana artinya hasil penelitian tahun 1999 ini bertolak belakang dengan penelitian sebelumnya. Hal ini dapat terjadi disebabkan karena apabila suatu perusahaan mempunyai kemungkinan kerugian yang semakin besar maka perusahaan tersebut mempunyai resiko yang semakin besar pula sehingga menyebabkan terjadinya penyimpangan terhadap *expected return* yang semakin besar juga.

Pada variabel kerugian pajak yang dapat dikompensasikan (NOLC) dengan CAR mempunyai pengaruh yang negatif pada penelitian Givoly dan Hayn (1992). Sedangkan pada penelitian ini untuk tahun 1999 mempunyai pengaruh yang negatif sebesar -0.0333 dimana hasil tersebut konsisten dengan penelitian sebelumnya, tetapi untuk tahun 1998 mempunyai hasil yang bertolak belakang yaitu nilai positif sebesar 0.00552 . Nilai positif ini terjadi disebabkan karena semakin besar NOLC maka laba sebelum pajak yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut berjumlah semakin besar karena laba tersebut dapat memperhitungkan kerugian fiskal yang besar, misalnya saja suatu perusahaan sebelum pajak menghasilkan laba tetapi setelah diperhitungkan dengan NOLC maka dapat saja perusahaan tersebut mengalami kerugian. Jadi dalam hal ini para investor melihat pada besarnya laba bersih yang akan menyebabkan penurunan harga saham. Semakin besar laba sebelum pajak yang dihasilkan maka menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperhitungkan kerugian pajak yang dapat dikompensasikan semakin besar pula.

BAB V

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN IMPLIKASI PENELITIAN

Berdasarkan hasil analisis data bagian sebelumnya, maka pada bab ini dibuat beberapa kesimpulan, keterbatasan pada penelitian ini dan implikasi untuk penelitian selanjutnya.

5.1. Kesimpulan

Seperti telah diuraikan pada bab-bab sebelumnya bahwa tujuan penelitian ini adalah menguji kandungan informasi perpajakan dengan digunakannya standar akuntansi pajak penghasilan dalam laporan keuangan auditan sudah dimanfaatkan oleh para investor dalam mengolah informasi untuk pengambilan keputusan yang sesuai dengan kebutuhannya, maka peneliti termotivasi untuk menguji penerapan standar akuntansi pajak penghasilan tersebut memberikan informasi lebih bagi para pemakai laporan keuangan. Pengamatan dilakukan dengan dikaitkan pada perilaku investor dalam kondisi *good news* yang dapat diketahui dari reaksi pasar berupa adanya kenaikan harga saham dan *abnormal return* karena perusahaan mempunyai kenaikan laba bersih demikian sebaliknya.

Penelitian ini menggunakan 100 sampel perusahaan yang terdaftar di BEJ kecuali perbankan, perusahaan sekuritas dan lembaga keuangan bukan bank (LKBB) yang telah mempublikasikan laporan keuangan auditan per 31 Desember 1999 dan 1998. Alat analisis data yang digunakan adalah *cumulative abnormal return* dengan

market model sebagaimana yang telah digunakan dalam penelitian sebelumnya yaitu Givoly dan Hayn (1992) serta Brown (1970). Dalam menguji hipotesis, metode analisis yang digunakan adalah persamaan regresi bentuk logaritma, karena dari hasil pengujian terhadap normalitas data menunjukkan data tidak normal maka untuk mengatasi masalah ini dilakukan dengan mengubah persamaan regresi biasa menjadi persamaan regresi bentuk logaritma agar data menjadi normal. Lebih lanjut untuk melihat signifikansi terhadap *cumulative abnormal return* selama periode jendela 11 hari dilakukan dengan menggunakan uji t. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, dilakukan juga pengujian asumsi klasik yaitu untuk melihat apakah data yang digunakan tersebut dapat menghasilkan nilai parameter yang sah.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan uji t untuk mengetahui apakah variabel dependen mempunyai pengaruh yang signifikan dengan masing-masing variabel independen, maka hasil pengujian untuk tahun 1999 menunjukkan hasil yang tidak signifikan untuk variabel perubahan DTL baik untuk penurunan dan kenaikan DTL. Serta hasil yang signifikan untuk variabel PROB dan NOLC. Hal ini berarti penelitian ini menolak hipotesis satu, sedangkan untuk hipotesis dua dan tiga diterima. Tetapi untuk pengujian tahun 1998, hasil penelitian ini masing-masing juga menolak hipotesis satu, dua dan tiga karena hasil pengujiannya masing-masing menunjukkan hasil yang tidak signifikan.

Jadi dapat disimpulkan bahwa penerapan standar akuntansi pajak penghasilan tersebut belum memberikan informasi lebih bagi para pemakai laporan keuangan

karena hasil pengujian hipotesis untuk tahun 1999 maupun 1998 tidak mendukung hipotesis peneliti sebelumnya yaitu Givoly dan Hayn (1992) dan Brown (1970).

5.2. Diskusi

Pengujian untuk tahun 1999 pada variabel kenaikan dan penurunan DTL memberikan hasil yang tidak signifikan, sedangkan untuk variabel PROB dan NOLC memberikan hasil yang signifikan. Hal ini berarti untuk variabel DTL tidak mempunyai pengaruh yang signifikan dengan CAR, sedangkan masing-masing kedua variabel independen yaitu kemungkinan perusahaan akan mengalami kerugian dan kerugian pajak yang dapat dikompensasikan, masing-masing mempunyai pengaruh yang signifikan dengan variabel dependennya yaitu *cumulative abnormal return*. Lain halnya dengan untuk pengujian tahun 1998, ketiga variabel ini menunjukkan hasil yang tidak signifikan.

Hasil yang tidak signifikan ini, khususnya untuk tahun 1999, kemungkinan disebabkan karena variabel DTL merupakan komponen yang relatif baru dalam pelaporan keuangan. Kothari dan Zimmerman (1995) mengemukakan bahwa apabila komponen variabel independen mengandung variabel yang relatif baru maka kurang relevan dalam menjelaskan variabel dependen. Hal ini dapat dipahami karena *deferred tax* dalam hal ini DTL baru berlaku mulai 1 Januari 1999 menurut PSAK No. 46, sehingga kemungkinan DTL belum digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan dalam pasar modal.

Selain itu dapat juga dikatakan bahwa laporan keuangan tahun 1999 yang telah menyajikan informasi perpajakan yaitu penerapan standar akuntansi pajak penghasilan masih dinilai kurang manfaatnya oleh para investor dan analis laporan keuangan karena masih belum memberikan informasi yang lebih baik dalam proses pengambilan keputusan. Hal ini mungkin dapat menjadi salah satu masukan bagi IAI dalam pembuatan peraturan berikutnya sehingga sebelum dikeluarkan peraturan baru dampaknya dipertimbangkan terlebih dahulu.

5.3. Implikasi dan Keterbatasan Penelitian

Penulis menyadari bahwa penelitian ini masih mempunyai banyak kelemahan. Beberapa kelemahan tersebut misalnya kurun waktu penelitian dan pemilihan sampel. Penelitian ini diharapkan memberikan implikasi terhadap penelitian selanjutnya dan diharapkan untuk penelitian yang sama di masa yang akan datang diharapkan dapat memperbaiki model yang dipakai dalam pengujian data dan pemilihan sampel serta diperluas kurun waktu penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Amir, Eli, Michael Kirschenheiter and Kristen Willard, 1997, The Valuation of Deferred Taxes, *Contemporary Accounting Research*, Winter, 597-622.
- Ayers, Benjamin C., 1998, "Deferred Tax Accounting Under SFAS No. 109: An Empirical Investigation of its Incremental Value-Relevance Relative to APB No. 11", *The Accounting Review*, Vol. 73, No. 2, 195-212.
- Ball, Ray., and Philip Brown, 1968, "An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers," *Journal of Accounting Research*, Autumn, 159-178.
-, and Kothari. 1991. "Security Return Around Earnings Announcements", *Accounting Review*, Vol. 66, No. 4, 718-738.
- Burton, J.C. 1981. "Emerging Trend in Financial Reporting", *Journal of Accountancy*, July, 54-66.
- Chandra, Uday and Byung T. Ro, 1997, "The Association Between Deferred Taxes and Common Stock Risk", *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 16, Fall, 311-333.
- Chaney, Paul K and Debra C Jeter, 1994, The Effect of Deferred Taxes on Security Prices, *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, Vol. 9, Winter, 91-116.
- Durya, Ngurah Pandji Mertha Agung, 1999, "Analisis Pengaruh Arus Kas Modal Kerja dan Laba Akuntansi terhadap Aktivitas Perdagangan Saham", Tesis S-2, Program Pasca Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada.
- Freeman, Robert N. 1987, "The Association between Accounting Earning and Security Return for Large and Small Firms", *Journal of Accounting and Economics*, 195-228.
- Givoly, Dan., and Carla Hayn. 1992. "The Valuation of the Deferred Tax Liability: Evidence from the Stock Market", *The Accounting Review* 67: 394-410.
- Hair, Joseph F., Rolph E. Anderson, Ronald L. Tatham and William C. Black, 1995, "Multivariate Data Analysis: With Readings", fourth edition, McMillan Publishing Company.
- Husnan, Suad, 1998, "Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas" edisi ketiga, Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

- Husnan, Suad, 1998, "*Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*" edisi ketiga, Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
-, Mamduh M. Hanafi, dan Amin Wibowo, 1996. "Dampak Pengumuman Laporan Keuangan Terhadap Kegiatan Perdagangan Saham dan Variabilitas Tingkat Keuntungan", *Kelola*, No. 11/V, 110-125.
- Ikatan Akuntan Indonesia. (1998) *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 46*.
- Jogiyanto, H.M.,2000 "*Teori Portofolio dan Analisis Investasi*", edisi kedua, Yogyakarta: BPFE-UGM,
- Jones, Charles P., 2000, "*Investment Analysis and Management*", seventh edition, New York: John Wiley & Sons.
- Kaaro, Hermeindito, 2001, "Analisis Leverage dan Dividen Dalam Lingkungan Ketidakpastian: Pendekatan Pecking Order Theory dan Balancing Theory", *Makalah Simposium Nasional Akuntansi IV*, Agustus, Bandung.
- Kothari, S.P. and J.L. Zimmerman, 1995, "Price and Return Models", *Journal of Accounting and Economics* 20, 155-192.
- Kross, William and Douglas A. Schroeder, 1984, "An Empirical Investigation of the Effect of Quarterly Earnings Announcement Timing on Stock Return", *Journal of Accounting Research*, Vol. 22, No. 1, 153-176.
- Lee, Buryung Brian, 1998, "Better Approximation of True Deferred Taxes", *American Business Review*, West Haven, January, 74-85.
- Sansing, Richard, 1998, "Valuing the Deferred Tax Liability", *Journal of Accounting Research*, Vol. 36, No. 2, 357-363.
- Santoso, Singgih, 2000, "*Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*", Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Sarjono, 2000, "Reaksi Investor Terhadap Publikasi Laporan Analisis Keuangan Studi Kasus pada Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.2, No. 2, 103-130.
- Watts, Ross L and Jerold L. Zimmerman, 1986, "*Positive Accounting Theory*", New Jersey: Prentice-Hall International.

Lampiran-1.1

LAPORAN KEUANGAN 1998 DAN 1999

NO	NAMA PERUSAHAAN	KODE	TANGGAL PUBLIKASI	
			LK 1998	LK 1999
1	Alumindo Light Metal Industry	ALMI	12-Jul-99	20-Apr-00
2	Aneka Tambang	ANTM	13-Mar-99	13-Mar-00
3	APAC Centertex Corporation	MYTX	30-Jun-99	30-Jun-00
4	Aqua Golden Mississippi	AQUA	20-Apr-99	20-Apr-00
5	Argo Pantes	ARGO	29-Apr-99	28-Apr-00
6	Asahimas Flat Glass Co. Ltd.	AMFG	30-Mar-99	30-Mar-00
7	Astra International	ASII	29-Apr-99	28-Apr-00
8	Asuransi Bina Dana Arta	ABDA	3-May-99	28-Apr-00
9	Asuransi Ramayana	ASRM	3-May-99	28-Apr-00
10	Baligraha Medikatama	BGMT	19-Apr-99	19-Apr-00
11	Barito Pasific Timber	BRPT	29-Apr-99	28-Apr-00
12	BAT Indonesia	BATI	17-Apr-99	17-Apr-00
13	Bentoel International Investama	RMBA	26-Apr-99	26-Apr-00
14	Berlina Co. Ltd.	BRNA	29-Apr-99	28-Apr-00
15	Bimantara Citra	BMTR	29-Apr-99	28-Apr-00
16	Branta Mulia	BRAM	28-Apr-99	28-Apr-00
17	Bumi Modern	BUMI	5-Jul-99	5-Jul-00
18	Cahaya Kalbar	CEKA	29-Apr-99	28-Apr-00
19	Centris Multi Persada Pratama	CMPP	28-Apr-99	28-Apr-00
20	Charoen Pokphand Indonesia	CPIN	28-Apr-99	28-Apr-00
21	Citatah Industri Marmer	CTTH	29-Apr-99	28-Apr-00
22	Citra Tubindo	CTBN	27-Apr-99	20-Apr-00
23	Concord Benefit Enterprises	CNBE	7-Jul-99	17-May-00
24	Daya Guna Samudra	DGSA	10-Jun-99	29-Aug-00
25	Daya Sakti Unggul Corporation	DSUC	26-Apr-99	26-Apr-00
26	Delta Djakarta	DLTA	25-Apr-99	25-Apr-00
27	Dharmala Sakti Sejahtera	DSST	14-Aug-99	14-Aug-00
28	Duta Pertiwi Nusantara	DPNS	27-Apr-99	28-Apr-00
29	Dynaplast	DYNA	1-May-99	1-May-00
30	Eratex Djaja Limited	ERTX	28-Apr-99	28-Apr-00
31	Eterindo Wahanatama	ETWA	29-Apr-99	28-Apr-00
32	Fajar Surya Wisesa	FASW	1-May-99	2-Jun-00
33	Fast Food Indonesia	FAST	29-Apr-99	28-Apr-00
34	Gudang Garam	GGRM	7-Apr-99	7-Apr-00
35	Hanjaya Mandala Sampoerna	HMSP	18-Apr-99	18-Apr-00
36	Humpuss Intermoda Transportasi	HITS	28-Apr-99	28-Apr-00
37	Indal Aluminium Industry	INAI	26-Apr-99	26-Apr-00
38	Indofood Sukses Makmur	INDF	25-Feb-99	25-Feb-00
39	Indomobil Sukses International	IMAS	29-Apr-99	28-Apr-00
40	Indorama Synthetics	INDR	4-May-99	4-May-00

Lampiran-1.2

LAPORAN KEUANGAN 1998 DAN 1999

NO	NAMA PERUSAHAAN	KODE	TANGGAL PUBLIKASI	
			LK 1998	LK 1999
41	Indosat	ISAT	26-Apr-99	1-May-00
42	Inti Indorayon Utama	INRU	28-Apr-99	3-May-00
43	Intraco Penta	INTA	29-Apr-99	28-Apr-00
44	Jakarta Setiabudi Property	JSPT	28-Apr-99	28-Apr-00
45	Japfa Comfeed Indonesia	JPFA	30-May-99	30-May-00
46	Jaya Pari Steel	JPRS	26-Apr-99	26-Apr-00
47	Kalbe Farma	KLBF	1-May-99	1-May-00
48	Kawasan Industri Jababeka	KIJA	8-Jul-99	7-Jul-00
49	Lautan Luas	LTLS	27-Apr-99	27-Apr-00
50	Lionmesh Prima	LMSH	26-Apr-99	26-Apr-00
51	Lippo Cikarang	LPCK	28-Apr-99	28-Apr-00
52	Lippo Enterprises	LPIN	4-May-99	4-May-00
53	Matahari Putra Prima	MPPA	30-Mar-99	30-Mar-00
54	Mayora Indah	MYOR	29-Apr-99	28-Apr-00
55	Metro Supermarket Realty	MTSM	1-May-99	1-May-00
56	Metrodata Electronics	MTDL	10-Apr-99	10-Apr-00
57	Mitra Rajasa	MIRA	25-Apr-99	28-Apr-00
58	Miwon Indonesia	MWON	29-Apr-99	28-Apr-00
59	Modern Photo Film Company	MDRN	29-Apr-99	28-Apr-00
60	Mulia Industrindo	MLIA	29-Apr-99	28-Apr-00
61	Multi Bintang Indonesia	MLBI	29-Apr-99	28-Apr-00
62	Mustika Ratu	MRAT	26-Apr-99	26-Apr-00
63	Pakuwon Jati	PWON	23-Jun-99	23-Jun-00
64	Pan Brothers Tex	PBRX	29-Apr-99	27-Apr-00
65	Perdana Bangun Pusaka	KONI	28-Apr-99	28-Apr-00
66	Petrosea	PTRO	25-Apr-99	25-Apr-00
67	Polysindo Eka Perkasa	POLY	19-Jul-99	28-Jul-00
68	Pool Asuransi Indonesia	POOL	28-Apr-99	28-Apr-00
69	Prasidha Aneka Niaga	PSDN	29-Apr-99	28-Apr-00
70	Putra Sejahtera Pioneerindo	PTSP	2-May-99	2-May-00
71	Ramayana Lestari Sentosa	RALS	27-Apr-99	27-Apr-00
72	Ricky Putra Globalindo	RICY	28-Apr-99	28-Apr-00
73	Ristia Bintang Mahkotasejati	RBMS	29-Apr-99	28-Apr-00
74	Roda Vivatex	RDTX	28-Apr-99	28-Apr-00
75	Selamat Sempurna	SMSM	26-Apr-99	26-Apr-00
76	Semen Gresik	SMGR	28-Apr-99	28-Apr-00
77	Sepatu Bata	BATA	26-Apr-99	26-Apr-00
78	SMART Corporation	SMAR	28-Apr-99	28-Apr-00
79	Steady Safe	SAFE	28-Jun-99	28-Jun-00
80	Sumalindo Lestari Jaya	SULI	28-Apr-99	28-Apr-00

Lampiran-1.3

LAPORAN KEUANGAN 1998 DAN 1999

NO	NAMA PERUSAHAAN	KODE	TANGGAL PUBLIKASI	
			LK 1998	LK 1999
81	Sumi Indokabel	IKBI	25-Apr-99	25-Apr-00
82	Sunson Textile Manufacturer	SSTM	25-Apr-99	25-Apr-00
83	Suparma	SPMA	29-Apr-99	28-Apr-00
84	Supreme Cable Manufacturing Corp.	SCCO	28-Apr-99	28-Apr-00
85	Surabaya Agung Industry Pulp	SAIP	28-Apr-99	28-Apr-00
86	Surya Dumai Industri	SUDI	29-Apr-99	28-Apr-00
87	Surya Hidup Satwa	SHSA	28-Apr-99	28-Apr-00
88	Surya Toto Indonesia	TOTO	15-Apr-99	14-Apr-00
89	Tambang Timah	TINS	23-Feb-99	23-Feb-00
91	Telkom	TLKM	3-Feb-99	3-Feb-00
91	Tempo Scan Pasific	TSPC	11-Apr-99	28-Apr-00
92	Texmaco Jaya	TEJA	29-Jul-99	28-Jul-00
93	Texmaco Perkasa Engineering	TPEN	27-Aug-99	23-Aug-00
94	Tira Austenite	TIRA	28-Apr-99	28-Apr-00
95	Trafindo Perkasa	TRPK	29-Apr-99	28-Apr-00
96	Unggul Indah Cahaya	UNIC	11-Apr-99	11-Apr-00
97	United Tractor	UNTR	28-Apr-99	28-Apr-00
98	Wahana Jaya Perkasa	UGAR	29-Jul-99	28-Jul-00
99	Wicaksana Overseas International	WICO	28-Apr-99	28-Apr-00
100	Zebra Nusantara	ZBRA	29-Apr-99	28-Apr-00