

ANALISIS PERBEDAAN ROE, RETURN SAHAM, DAN LIKUIDITAS SAHAM ATAS PENGGUNAAN PASAL 17 AYAT (2b) UU PPh

Heru Nurhadi
Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia
heru2011@gmail.com
+6281804296440

Abstrak: Penelitian ini menganalisis perbedaan ROE, return saham, dan likuiditas saham antara perusahaan terbuka sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh dengan perusahaan yang tidak memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh. Dengan fasilitas tersebut, perusahaan yang memenuhi persyaratan tertentu bisa mendapatkan penurunan tarif PPh sebesar 5% dari tarif PPh umum. Objek penelitian adalah seluruh perusahaan yang selalu memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh (kelompok pengguna) dan seluruh perusahaan yang belum pernah sama sekali memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh (kelompok non pengguna) selama tahun 2010 - 2016. Analisis data menggunakan uji beda Independent Sample t-Test dengan alat bantu berupa software IBM SPSS Statistics 24.0. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROE dan likuiditas saham perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh lebih baik daripada ROE dan likuiditas saham perusahaan yang tidak memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh. Sementara itu, return saham perusahaan yang tidak memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh lebih baik daripada return saham perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh.

Kata Kunci: likuiditas saham, ROE, return saham

Abstract: This research analyzed the difference of ROE, stock return, and stock liquidity between listed manufacturing companies in the Indonesian Stock Exchange, which use the facility in article 17 paragraph (2b) of Income Tax Law with companies that do not use the facility. By the facility, listed companies which meet some requirements can obtain a rate of 5% lower than the general tax rate. The research objects are all companies which have been using the facility (user group) and all companies that have never used the facility (non-user group) during 2010 - 2016. Independent Sample t-Test with software tools IBM SPSS Statistics 24.0 was used to analyze the difference. ROE and stock liquidity of companies which use the facility are better than which do not use the facility. Meanwhile, the stock return of companies which do not use the facility is better than which use the facility.

Keywords: ROE, stock liquidity, stock return

1. Pendahuluan

Resmi (2016) menyatakan bahwa terdapat dua fungsi pajak, yaitu fungsi *budgetair* (sumber keuangan negara) dan fungsi *regularend* (pengatur). Pajak mempunyai fungsi *budgetair* artinya pajak merupakan salah satu sumber penerimaan pemerintah untuk membiayai pengeluaran, baik pengeluaran rutin maupun pengeluaran untuk pembangunan.

Di sisi lain, pajak mempunyai fungsi pengatur, artinya pajak sebagai alat untuk mengatur atau melaksanakan kebijakan pemerintah dalam bidang sosial dan ekonomi serta mencapai tujuan-tujuan tertentu di luar bidang keuangan. Salah satu bentuk pajak sebagai fungsi pengatur adalah sebagaimana diatur dalam pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 36 Tahun 2008 tentang Perubahan Keempat atas Undang-Undang Nomor 7 Tahun 1983 tentang Pajak Penghasilan (UU PPh), yaitu fasilitas tarif pajak 5% lebih rendah bagi perusahaan terbuka yang paling sedikit 40% dari jumlah keseluruhan saham yang disetor diperdagangkan di bursa efek di Indonesia dan memenuhi persyaratan tertentu lainnya. Fasilitas tersebut diberikan dalam rangka meningkatkan peranan pasar modal sebagai sumber pembiayaan dunia usaha dan mendorong peningkatan jumlah perseroan terbuka serta kepemilikan publik pada perseroan terbuka. Namun demikian, fasilitas perpajakan tersebut tidak cukup efektif dalam mendorong peningkatan jumlah perusahaan terbuka dan kepemilikan saham publik. “Insentif Pajak” (2012) memberitakan bahwa sejak berlakunya regulasi fasilitas perpajakan tersebut terdapat 94 perusahaan terbuka yang berhak mendapatkan fasilitas tersebut. Jumlah tersebut relatif sedikit apabila dibandingkan dengan seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mencapai lebih dari 500 perusahaan. Atas fenomena tersebut, direktur utama PT Bursa Efek Indonesia, Ito Warsito berpendapat bahwa fasilitas perpajakan tersebut hanya faktor pemanis, tetapi bukan satu-satunya faktor pertimbangan untuk melepas saham kepada publik.

Berdasarkan laporan laba rugi komprehensif sebagaimana diatur dalam PSAK Nomor 1, dengan adanya pengurangan tarif pajak sebesar 5% tersebut akan meningkatkan laba tahun berjalan perusahaan. Modigliani dan Miller (1963) memasukkan manfaat pajak sebagai penentu struktur modal perusahaan. Dalam perkembangannya, Miller (1977) mengemukakan bahwa tarif pajak perusahaan

menentukan nilai total perusahaan karena akan mempengaruhi profitabilitas. Dari berbagai indikator profitabilitas, Penman (1991) menyatakan bahwa *Return on Equity* (ROE) adalah indikator terbaik untuk mengukur profitabilitas. Teori *Efficient Market Hypothesis* dari Fama (1970) mengemukakan bahwa harga saham mencerminkan informasi yang relevan. Laba perusahaan merupakan salah satu informasi yang relevan terhadap harga saham dan harga saham merupakan faktor penting pada *return* saham. Litzenberg dan Ramaswamy (1982) dengan teori Diferensial Pajak mengklaim bahwa investor lebih memilih perusahaan yang pembayaran pajaknya lebih rendah. Minat investor tersebut berdampak pada aktivitas perdagangan saham yang merupakan indikator dari likuiditas saham.

Alvi dan Ikram (2015) atas penelitiannya pada perusahaan di Pakistan menyatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan dari laba bersih terhadap ROE. Anwaar (2016) atas penelitiannya pada Indeks FTSE-100 London menemukan bahwa marjin laba bersih memiliki dampak positif yang signifikan terhadap *return* saham. Sementara itu, hasil penelitian Alnaif (2014) atas likuiditas saham pada *Amman Stock Exchange* menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap likuiditas saham, tetapi variabel laba per saham memiliki dampak positif yang signifikan terhadap likuiditas saham.

Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Shodiq (2013) yang telah melakukan penelitian atas fasilitas pajak sebagaimana diatur dalam Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 81 Tahun 2007. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa perusahaan yang tidak memanfaatkan fasilitas Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 81 Tahun 2007 tersebut memiliki kinerja keuangan yang lebih baik dari perusahaan yang memanfaatkan fasilitas Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 81 Tahun 2007.

Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 81 Tahun 2007 sebagai peraturan pelaksanaan pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan telah mengalami beberapa kali perubahan. Untuk melihat dampak penerapan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan diperlukan penelitian lebih lanjut dengan periode penelitian yang lebih luas.

Sektor manufaktur memiliki peranan penting dalam perekonomian Indonesia. Berdasarkan Laporan Tahunan Direktorat Jenderal Pajak 2016 diketahui bahwa pajak dari sektor manufaktur merupakan kontributor terbesar dalam penerimaan pajak di Indonesia.

Tujuan dalam penelitian ini adalah untuk menganalisis perbedaan ROE, *return* saham, dan likuiditas saham antara perusahaan terbuka sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh dengan perusahaan yang tidak memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh.

2. Kerangka Teori dan Pengembangan Hipotesis

2.1. ROE

ROE adalah rasio profitabilitas yang umum digunakan yang mengukur efektivitas manajemen dalam menghasilkan laba bagi pemegang saham. Secara umum, ROE dihitung dari laba bersih setelah pajak dibagi rata-rata ekuitas pemegang saham. Dari cara penghitungan tersebut, perubahan laba bersih setelah pajak akan berdampak pada perubahan ROE.

Modigliani dan Miller (1963) memasukkan manfaat pajak sebagai penentu struktur modal perusahaan. Dalam perkembangannya, Miller (1977) mengemukakan bahwa tarif pajak perusahaan menentukan nilai total perusahaan. Hal tersebut terjadi karena tarif pajak perusahaan akan mempengaruhi profitabilitas. Tarif pajak yang lebih rendah mengakibatkan pajak yang lebih rendah sehingga akan meningkatkan laba bersih.

Dari berbagai indikator profitabilitas, Penman (1991) menyatakan bahwa ROE adalah indikator terbaik untuk mengukur profitabilitas. Alvi dan Ikram (2015) menyatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan dari laba bersih terhadap ROE.

Perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh memperoleh penurunan tarif sebesar 5%. Penurunan tarif tersebut akan menaikkan laba bersih dan akan berdampak terhadap ROE.

Berdasarkan hal-hal tersebut, penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H1. *ROE perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh lebih baik daripada ROE perusahaan yang tidak memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh.*

2.2. Return Saham

Sebastian dkk (2013) mendefinisikan *return* saham sebagai keuntungan atau kerugian pada periode tertentu. Salah satu indikator untuk mengetahui keuntungan atau kerugian tersebut adalah harga saham. Teori *Efficient Market Hypothesis* mengemukakan bahwa harga saham mencerminkan informasi yang relevan. Laba perusahaan merupakan salah satu informasi yang relevan terhadap harga saham.

Dimitropoulos dan Asteriou (2009) menyatakan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara laba bersih dengan *return* saham. Sejalan dengan penelitian tersebut, Anwaar (2016) menemukan bahwa margin laba bersih memiliki dampak positif yang signifikan terhadap *return* saham.

Perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh memperoleh penurunan tarif sebesar 5%. Penurunan tarif tersebut akan menaikkan laba bersih. Kenaikan laba bersih merupakan salah satu informasi yang relevan terhadap harga saham.

Berdasarkan hal-hal tersebut, penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H2. *Return saham perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh lebih baik daripada return saham perusahaan yang tidak memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh.*

2.3. Likuiditas saham

Likuiditas saham merupakan ukuran jumlah transaksi saham di pasar modal dalam periode tertentu. Semakin tinggi transaksi saham, maka semakin tinggi likuiditas saham.

Teori yang dikemukakan oleh Litzenberg dan Ramaswamy (1982) mengklaim bahwa investor lebih memilih perusahaan yang pembayaran pajaknya lebih rendah. Minat investor akan berdampak pada aktivitas perdagangan saham dan selanjutnya berdampak pada likuiditas saham.

Penelitian Bardos (2011) menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara laba dan likuiditas. Penelitian Khan (2013) yang menunjukkan hasil yang sama. Penelitian Shodiq (2013) menunjukkan bahwa likuiditas saham pada emiten yang memanfaatkan insentif Peraturan Pemerintah Nomor 81 Tahun 2007 pajak lebih baik daripada emiten yang tidak memanfaatkan insentif pajak.

Perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh memperoleh penurunan tarif sebesar 5%. Penurunan tarif tersebut akan menaikkan laba bersih. Kenaikan laba bersih tersebut akan menarik minat investor dan berdampak terhadap likuiditas saham.

Berdasarkan hal-hal tersebut, penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H3. *Likuiditas saham perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh lebih baik daripada likuiditas saham perusahaan yang tidak memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh.*

3. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode penelitian komparatif untuk menganalisis perbedaan ROE, *return* saham, dan likuiditas saham antara perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh dengan perusahaan yang tidak memanfaatkan pasal 17 ayat (2b) UU PPh.

3.1. Populasi dan Sampel

Penelitian dilakukan terhadap perusahaan terbuka sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia untuk tahun 2010 – 2016. Periode yang diteliti mulai tahun 2010 karena berdasarkan pasal 17 ayat (2a) UU PPh diatur bahwa tarif pajak penghasilan yang diterapkan bagi wajib pajak badan dalam negeri sejak tahun pajak 2010 adalah 25% sehingga tidak ada perbedaan tarif umum pajak penghasilan selama periode penelitian.

Dalam penelitian ini, perusahaan terbuka sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dibagi menjadi 2 kelompok, yaitu perusahaan yang selalu memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh dan perusahaan yang belum pernah sama sekali memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh. Penelitian ini menggunakan teknik sensus dengan seluruh anggota populasi dari kedua kelompok tersebut digunakan dalam penelitian.

3.2. Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan dalam laman Bursa Efek Indonesia serta *IDX Fact Book* yang merupakan laporan tahunan aktivitas perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia.

3.3. Variabel Penelitian

Variabel penelitian terdiri atas *ROE*, *return* saham, dan likuiditas saham.

ROE adalah rasio profitabilitas yang umum digunakan yang mengukur efektivitas manajemen dalam menghasilkan laba bagi pemegang saham. Secara umum, ROE dihitung dari laba bersih setelah pajak dibagi rata-rata ekuitas pemegang saham. Dalam penelitian ini, ROE dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$ROE = \frac{Net\ Income}{Average\ Shareholder\ Equity} \times 100\% \dots \dots \dots (1)$$

Return saham terdiri dari pendapatan dan keuntungan modal relatif terhadap investasi yang pada umumnya dinyatakan dalam bentuk persentase.

Dalam penelitian ini, *return* saham dihitung dengan rumus:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \times 100\% \dots \dots \dots (2)$$

, dimana

$R_{i,t}$ = *return* saham

$P_{i,t}$ = harga saham tahun t

$P_{i,t-1}$ = harga saham tahun t-1

Likuiditas saham secara sederhana menunjukkan kemudahan untuk menjual dan membeli efek pada harga yang wajar. Likuiditas saham dapat dilihat dari *trading volume activity* (TVA) yang dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$TVA = \frac{Jumlah\ saham\ yang\ diperdagangkan\ pada\ periode\ tertentu}{Jumlah\ saham\ perusahaan\ yang\ beredar\ pada\ waktu\ tertentu} \times 100\% \dots \dots \dots (3)$$

3.4. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan statistik deskriptif dan statistik inferensial berupa statistik parametris. Statistik deskriptif digunakan dalam analisis data untuk mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul tanpa bermaksud untuk membuat kesimpulan.

Statistik parametris dilakukan untuk menguji perbedaan ROE, *return* saham, dan likuiditas saham antara perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh dengan perusahaan yang tidak memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh menggunakan uji beda *Independent Sample t-Test*. Alat bantu yang digunakan adalah *software* IBM SPSS Statistics 24.0. Taraf kepercayaan yang digunakan sebesar 95%.

4. Hasil Penelitian

4.1. Profil Objek Penelitian

Penelitian dilakukan terhadap 102 perusahaan terbuka sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia untuk tahun 2010 – 2016. Objek penelitian tersebut dapat diklasifikasikan sebagai berikut:

Tabel 1
Klasifikasi Perusahaan Objek Penelitian Berdasarkan
Penggunaan Fasilitas Pasal 17 ayat (2b) UU PPh

Klasifikasi	Jumlah
Selalu memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh	15
Belum pernah memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh	87
Total	102

sumber: diolah dari data laporan keuangan

Dari tabel 1 diketahui bahwa perusahaan yang belum pernah memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh lebih banyak dari perusahaan yang selalu memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh dengan porsi 85,29% berbanding 14,71%.

Berdasarkan jenis industri, objek penelitian dapat diklasifikasikan sebagaimana dalam tabel 2 di bawah ini.

Tabel 2
Klasifikasi Perusahaan Objek Penelitian
Berdasarkan Jenis Industri

Jenis Industri		Pengguna Fasilitas	Non Pengguna Fasilitas	Total
Industri dasar dan kimia				
	Semen	1	2	3
	Keramik, porselin, dan kaca	0	5	5
	Logam dan sejenisnya	1	12	13
	Kimia	0	7	7
	Plastik dan kemasan	0	6	6
	Pakan ternak	3	0	3
	Olahan kayu	0	2	2
	Pulp dan kertas	2	5	7
	Subtotal	7	39	46
Aneka industri				
	Otomotif dan komponennya	2	7	9
	Tekstil dan garmen	3	11	14
	Alas kaki	0	2	2
	Kabel	0	4	4
	Elektronik	0	1	1
	Subtotal	5	25	30
Industri barang konsumsi				
	Makanan dan minuman	2	6	8
	Rokok	0	3	3
	Farmasi	1	8	9
	Kosmetik dan keperluan rumah tangga	0	4	4
	Peralatan rumah tangga	0	2	2
	Subtotal	3	23	26
Total		15	87	102

sumber: diolah dari data laporan keuangan

4.2. Analisis Deskriptif

Atas penelitian terhadap 102 perusahaan terbuka sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia untuk tahun 2010 – 2016 dihasilkan 714 data penelitian, yang terdiri atas 105 data dari yang selalu memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh dan 609 data yang belum pernah memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh. Jumlah data tersebut berlaku untuk data *return* saham dan likuiditas saham. Khusus untuk data penelitian ROE sejumlah 683 data penelitian, yang terdiri atas 99 data dari yang selalu memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh dan 584 data yang belum pernah data memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh. Selisih sebesar 31 data penelitian merupakan data ROE yang berasal dari nilai laba bersih yang negatif dan ekuitas negatif yang menghasilkan ROE yang positif. Nilai positif bukan merupakan hasil dari kinerja keuangan

perusahaan, tetapi terjadi karena persamaan matematika nilai negatif dibagi dengan nilai negatif menghasilkan nilai yang positif.

Tabel 3 menunjukkan data deskriptif ROE. Rata-rata ROE perusahaan yang selalu memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh lebih besar dari rata-rata ROE perusahaan yang belum pernah memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh dengan nilai perbedaan 5,21882. Untuk standar deviasi dan standar error dari rata-rata ROE perusahaan yang belum pernah memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh lebih besar dari standar deviasi dan standar error dari rata-rata ROE perusahaan yang selalu memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh.

Tabel 3
Data Deskriptif ROE

Jenis Perusahaan	Data Penelitian	Rata-rata	Standar Deviasi	Standar Error dari Rata-rata
Pengguna Fasilitas	99	10,4768	13,68102	1,37499
Non Pengguna Fasilitas	584	5,2579	47,76181	1,97640

sumber: diolah dari data ROE

Tabel 4 menunjukkan data deskriptif *return* saham. Rata-rata *return* saham dan standar deviasi perusahaan yang belum pernah memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh lebih besar dari rata-rata *return* saham dan standar deviasi perusahaan yang selalu memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh. Nilai perbedaan rata-rata *return* saham sebesar 10,41460. Untuk standar error dari rata-rata *return* saham perusahaan yang selalu memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh lebih besar dari perusahaan yang belum pernah memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh.

Tabel 4
Data Deskriptif Return Saham

Jenis Perusahaan	Data Penelitian	Rata-rata	Standar Deviasi	Standar Error dari Rata-rata
Pengguna Fasilitas	105	24,3934	116,90032	11,40830
Non Pengguna Fasilitas	609	34,8080	225,51459	9,13831

sumber: diolah dari data *return* saham

Tabel 5 menunjukkan data deskriptif likuiditas saham. Rata-rata likuiditas saham dan standar standar error dari rata-rata likuiditas saham yang selalu memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh lebih besar dari likuiditas saham dan standar standar error dari rata-rata likuiditas saham perusahaan yang belum pernah memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh. Nilai perbedaan

rata-rata likuiditas saham sebesar 18,34386. Untuk standar deviasi saham perusahaan yang belum pernah memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh lebih besar dari standar deviasi perusahaan yang selalu memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh.

Tabel 5
Data Deskriptif Likuiditas Saham

Jenis Perusahaan	Data Penelitian	Rata-rata	Standar Deviasi	Standar Error dari Rata-rata
Pengguna Fasilitas	105	45,9268	69,25443	6,75854
Non Pengguna Fasilitas	609	27,5829	73,94422	2,99637

sumber: diolah dari data likuiditas saham

4.3. Pengujian Hipotesis dan Pembahasan

Tabel 6 menunjukkan hasil uji Levene dari masing-masing variabel penelitian.

Tabel 6
Hasil Uji Levene

Variabel	Nilai F	Nilai F Tabel	Nilai p
ROE	3,970	1,308	0,047
Return saham	0,509	1,297	0,476
Likuiditas saham	0,484	1,297	0,487

sumber: diolah dari data variabel penelitian

Untuk variabel ROE, nilai F lebih besar dari nilai F tabel dan nilai p lebih kecil dari tingkat signifikansi, maka data bersifat heterogen. Untuk variabel *return* saham dan likuiditas saham, nilai F lebih kecil dari nilai F tabel dan nilai p lebih besar dari tingkat signifikansi, maka data bersifat homogen. Berdasarkan sifat homogenitas data tersebut di atas, maka keluaran uji beda *Independent Sample t-Test* yang digunakan untuk pengujian hipotesis adalah sebagaimana dalam tabel 7 di bawah ini.

Tabel 7
Hasil Uji Beda *Independent Sample t-Test*

Variabel	Nilai t	Nilai p (2 Pihak)	Nilai p (1 Pihak)
ROE	2,168	0,031	0,015
Return saham	-0,462	0,644	0,322
Likuiditas saham	2,369	0,018	0,009

sumber: diolah dari data variabel penelitian

Berdasarkan perumusan hipotesis, pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji 1 pihak, yaitu uji pihak kanan. Tabel 8 menunjukkan data perbandingan antara nilai t dengan nilai t tabel.

Tabel 8
Perbandingan Hasil Uji Beda *Independent Sample t-Test*

Variabel	Nilai t	Nilai t Tabel	Nilai p
ROE	2,168	1,648	0,015
<i>Return</i> saham	-0,462	1,647	0,322
Likuiditas saham	2,369	1,647	0,009

sumber: diolah dari data variabel penelitian

Hasil uji beda *Independent Sample t-Test* untuk variabel ROE menunjukkan bahwa nilai t sebesar 2,168 lebih tinggi daripada nilai t tabel sebesar 1,648. Selain itu nilai p sebesar 0,015 lebih kecil dari tingkat signifikansi sebesar 0,05. Dengan demikian, pada taraf kepercayaan 95% hipotesis pertama “ROE perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh lebih baik daripada ROE perusahaan yang tidak memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh” diterima.

Rata-rata ROE perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh sebesar 10,4768 dan rata-rata ROE perusahaan yang tidak memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh sebesar 5,2579. Terdapat perbedaan rata-rata ROE sebesar 5,2189 dengan standar deviasi perbedaan rata-rata sebesar 2,4077.

Penurunan tarif pajak mempengaruhi profitabilitas dan berdampak pada nilai perusahaan sebagaimana Teori Modigliani dan Miller dan perkembangannya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang telah dilakukan Alvi dan Ikram (2015) yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan dari laba bersih terhadap ROE.

Hasil uji beda *Independent Sample t-Test* untuk variabel *return* saham menunjukkan bahwa nilai t sebesar -0,462 lebih rendah daripada nilai t tabel sebesar 1,647. Selain itu nilai p sebesar 0,322 lebih besar dari tingkat signifikansi sebesar 0,05. Dengan demikian, pada taraf kepercayaan 95% hipotesis kedua “*Return* saham perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh lebih baik daripada *return* saham perusahaan yang tidak memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh” ditolak.

Rata-rata *return* saham perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh sebesar 24,3934 dan rata-rata *return* saham perusahaan yang tidak memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh sebesar 34,8080. Terdapat perbedaan rata-rata likuiditas saham sebesar 10,4146 dengan standar deviasi perbedaan rata-rata sebesar 22,5212. Dengan demikian, *return* saham perusahaan yang tidak memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh lebih baik daripada *return* saham perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh.

Teori *Efficient Market Hypothesis* mengemukakan bahwa harga saham mencerminkan informasi yang relevan. Peningkatan laba akibat penurunan tarif pajak sebesar 5% bukan satu-satunya informasi yang relevan terhadap harga saham sehingga tidak menjadikan *return* saham perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh secara otomatis lebih baik daripada *return* saham perusahaan yang tidak memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh.

Hasil uji beda *Independent Sample t-Test* untuk variabel likuiditas saham menunjukkan bahwa nilai *t* sebesar 2,369 lebih tinggi daripada nilai *t* tabel sebesar 1,647. Selain itu nilai *p* sebesar 0,009 lebih kecil dari tingkat signifikansi sebesar 0,05. Dengan demikian, pada taraf kepercayaan 95% hipotesis ketiga “Likuiditas saham perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh lebih baik daripada likuiditas saham perusahaan yang tidak memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh” diterima.

Rata-rata likuiditas saham perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh sebesar 45,9268 dan rata-rata likuiditas saham perusahaan yang tidak memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh sebesar 27,5829. Terdapat perbedaan rata-rata likuiditas saham sebesar 18,3439 dengan standar deviasi perbedaan rata-rata sebesar 7,7432.

Hasil tersebut di atas sejalan dengan teori yang diajukan oleh Litzenberg dan Ramaswamy (1982) yang mengklaim bahwa investor lebih memilih perusahaan pembayaran yang lebih rendah karena alasan perpajakan. Minat investor tersebut berdampak pada aktivitas perdagangan saham.

Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian sebelumnya yang telah dilakukan Shodiq (2013) yang menunjukkan bahwa likuiditas saham pada emiten yang memanfaatkan insentif pajak PP 81/2007 lebih baik daripada emiten yang tidak memanfaatkan insentif pajak PP 81/2007.

5. Kesimpulan, Implikasi dan Keterbatasan

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan analisis yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. ROE perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh lebih baik daripada ROE perusahaan yang tidak memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh.
2. *Return* saham perusahaan yang tidak memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh lebih baik daripada *return* saham perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh.
3. Likuiditas saham perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh lebih baik daripada likuiditas saham perusahaan yang tidak memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan ROE, *return* saham, dan likuiditas saham antara perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh dengan perusahaan yang tidak memanfaatkan fasilitas. Peningkatan laba akibat pemanfaatan pasal 17 ayat (2b) UU PPh tersebut tidak secara otomatis menjadikan variabel-variabel penelitian atas perusahaan yang memanfaatkan fasilitas selalu lebih baik dari perusahaan yang tidak memanfaatkan fasilitas.

5.2. Keterbatasan

Penelitian ini memiliki keterbatasan berupa tidak dapat digunakannya seluruh data ROE dalam proses analisis data. Sebanyak 31 data tidak digunakan untuk menghindari hasil bias nilai ROE positif yang sebenarnya berasal dari laba bersih bernilai negatif dan ekuitas bernilai negatif.

5.3. Implikasi

Bagi pemilik atau pimpinan perusahaan, penelitian ini dapat menjadi pertimbangan bagi perusahaan untuk mengambil keputusan *go public* atau tidak atau keputusan untuk menambah porsi kepemilikan saham bagi masyarakat. Apabila perusahaan mengharapkan saham perusahaan lebih likuid, maka *go public* atau menambah porsi kepemilikan saham bagi masyarakat bisa menjadi pilihan. Apabila perusahaan mengharapkan nilai kapitalisasi saham yang salah satu indikatornya harga saham, maka menambah porsi kepemilikan saham bagi masyarakat perlu diwaspadai.

Bagi pemerintah dan otoritas pasar modal, penelitian ini dapat digunakan sebagai sarana evaluasi pemberian fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh, mencakup peranan pasar modal dalam pembiayaan dunia usaha, peningkatan jumlah perseroan terbuka serta kepemilikan publik perseroan terbuka.

Bagi peneliti selanjutnya dapat mengembangkan penelitian terhadap sektor industri lainnya maupun menambah variabel penelitian lainnya, seperti penerimaan negara. Dengan pengembangan tersebut diharapkan analisis atas pemanfaatan fasilitas pasal 17 ayat (2b) UU PPh dapat dilihat dari perspektif yang lebih luas.

Referensi

- Alnaif, K.L. 2014. Stock Liquidity Determination Evidence from Amman Stock Exchange. *Asian Economic and Financial Review* 4 (12): 1894-1905.
- Alvi, M., & Ikram, M. 2015. Impact of Total Assets and Net Income on Return on Equity of Small Medium Enterprises of Pakistan. *International Journal of Research in Commerce, Economics & Management* 5 (5): 50-57.
- Anwaar, M. 2016. Impact of Firms' Performance on Stock Returns (Evidence from Listed Companies of FTSE-100 Index London, UK). *Global Journal of Management and Business Research* XVI (1): 31-39.
- Bardos, K. S. 2011. Quality of Financial Information and Liquidity. *Review of Financial Economics* 20 (2): 49-62.
- Dimitropoulos, P.E., & Asteriou, D. 2009. The Relationship between Earnings and Stock Returns: Empirical Evidence from the Greek Capital Market. *International Journal of Economics and Finance* 1 (1): 40-50.
- Fama, E. F. 1970. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance* 25 (2): 383-417.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2015. *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan 1: Penyajian Laporan Keuangan*. Jakarta: IAI.
- Insentif Pajak Emiten Tak Efektif (2012, Juni 13). *Bisnis Indonesia*. Diambil dari perpustakaan.bappenas.go.id/lontar/file?file=digital/116066-%5B...%5D-Insentif-BI.pdf (diakses 3 September 2017)
- Khan, A.S. 2013. Earnings Management and Stock Prices Liquidity. *Journal of Business and Economic Management* 1 (3): 36-40.
- Litzenberger, R.H., & Ramaswamy, K. 1982. The Effects of Dividends on Common Stock Prices: Tax Effects or Information Effects? *The Journal of Finance* XXXVII (2): 429-443.
- Miller, M. H. 1977. Debt and Taxes. *The Journal of Finance* 32 (2): 261-275.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. 1963. Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *American Economic Review* 53 (3): 433-443.
- Penman, S.H. 1991. An Evaluation of Accounting Rate-of-return. *Journal of Accounting, Auditing & Finance* 6 (2): 233-255.
- Republik Indonesia. 2000. *Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 17 Tahun 2000 tentang Perubahan Ketiga atas Undang-Undang Nomor 7 Tahun 1983 tentang Pajak Penghasilan*.
- 2008. *Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 36 Tahun 2008 tentang Perubahan Keempat atas Undang-Undang Nomor 7 Tahun 1983 tentang Pajak Penghasilan*.
- 2017. *Laporan Tahunan 2016 : Kontribusi Strategis Membangun Bangsa Melalui Amnseti Pajak*. Diambil dari http://www.pajak.go.id/sites/default/files/Annual%20Report%20DJP%202016%20-%20INA_0.pdf (diakses 15 Maret 2018)
- Resmi, S. (2016). *Perpajakan: Teori dan Kasus* (Ed. ke-9). Jakarta: Salemba Empat.
- Sebastian, D., Jason, Z., Tim, N., & Ruba, B. (2013). Break up of Shake Up: Get Ready for the Technology Industry Revolution. *Transaction Advisors*.
- Shodiq, M. (2013). *Pengaruh Insentif Pajak PP.81/2007 terhadap Kinerja Saham, Kinerja Keuangan, dan Likuiditas Saham di Pasar Modal Indonesia*. Tesis Master. Universitas Gadjah Mada.

Lampiran

Output Uji Beda Independent Sample t-Test

Group Statistics					
	STATUS PENGGUNA	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
RETURN ON EQUITY	PENGGUNA	99	10,4768	13,68102	1,37499
	NON PENGGUNA	584	5,2579	47,76181	1,97640

Independent Samples Test										
Levene's Test for Equality of Variances						t-test for Equality of Means				
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
RETURN ON EQUITY	Equal variances assumed	3,970	,047	1,079	681	,281	5,21882	4,83618	-4,27679	14,71443
	Equal variances not assumed			2,168	536,394	,031	5,21882	2,40765	,48925	9,94839

Group Statistics					
	STATUS PENGGUNA	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
RETURN SAHAM	PENGGUNA	105	24,3934	116,90032	11,40830
	NON PENGGUNA	609	34,8080	225,51459	9,13831

Independent Samples Test										
Levene's Test for Equality of Variances						t-test for Equality of Means				
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
RETURN SAHAM	Equal variances assumed	,509	,476	-,462	712	,644	-10,41460	22,52115	-54,63040	33,80120
	Equal variances not assumed			-,712	261,838	,477	-10,41460	14,61705	-39,19653	18,36733

Group Statistics					
	STATUS PENGGUNA	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
LIKUIDITAS SAHAM	PENGGUNA	105	45,9268	69,25443	6,75854
	NON PENGGUNA	609	27,5829	73,94422	2,99637

Independent Samples Test										
Levene's Test for Equality of Variances						t-test for Equality of Means				
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
LIKUIDITAS SAHAM	Equal variances assumed	,484	,487	2,369	712	,018	18,34386	7,74317	3,14167	33,54604
	Equal variances not assumed			2,481	147,924	,014	18,34386	7,39298	3,73437	32,95335