

## Relevansi Nilai Pajak Tangguhan

Utia Himmawati <sup>1,\*</sup>, Carmel Meiden <sup>2</sup>

<sup>1</sup> Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie, Jl. Yos Sudarso Kav. 87, Jakarta Utara;  
e-mail: tyaaya89@gmail.com,

<sup>2</sup> Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie, Jl. Yos Sudarso Kav. 87, Jakarta  
Utara; e-mail: Carmel.meiden@kwikkiangie.ac.id

\* Korespondensi: e-mail: tyaaya89@gmail.com

Diterima: 02 Juni 2020; Review: 15 Juli 2020; Disetujui: 24 September 2020

Cara sitasi: Himmawati U, Meiden C. 2020. Relevansi Niali Pajak Tangguhan. Jurnal Online Insan Akuntan. Vol. 5 (2): 137-.152

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris relevansi nilai atas informasi pajak tangguhan. Untuk menguji hipotesis tersebut, digunakan uji regresi berganda mengikuti model Ohlson dan menggunakan purposive judgment sampling sehingga diperoleh sampel penelitian sebanyak 209 perusahaan yang terdaftar pada BEI selama periode 2014-2018. Penelitian ini menemukan bahwa baik aset pajak tangguhan, liabilitas pajak tangguhan dan pajak tangguhan bersih secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan kesimpulan bahwa pajak tangguhan memiliki relevansi nilai, namun investor bereaksi negatif terhadap pajak tangguhan.

**Kata kunci:** Relevansi nilai, pajak tangguhan

**Abstract:** This study aims to test empirically the relevance of information deferred tax values. To test these hypotheses, multiple regression is used following the model ohlson and using purposive judgment sampling to obtain a sample of 209 companies listed on the IDX during the 2014-2018 period. This study found that both deferred tax assets, deferred tax liabilities and net deferred taxes together have a significant effect on firm value. With the conclusion that deferred tax has value relevance, but investors react negatively to deferred tax.

**Keywords:** Value relevance, deferred tax

### 1. Pendahuluan

Laporan keuangan perusahaan sangat berperan penting bagi pengambilan keputusan oleh investor dan kreditor. Laporan keuangan perusahaan penting bagi para calon investor dan calon kreditor karena melalui laporan keuangan, para calon investor dan calon kreditor dapat mengetahui informasi mengenai kondisi dan kinerja perusahaan yang ingin dipilihnya sebagai objek investasi. Dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 1 (2019) menyatakan tujuan laporan keuangan adalah memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam pembuatan keputusan ekonomi.

Laporan keuangan yang dipublikasikan oleh suatu perusahaan harus dapat mengungkapkan kondisi dan kinerja perusahaan yang sebenarnya sehingga bermanfaat

bagi masyarakat umum. Informasi yang bermanfaat bagi pengambilan keputusan haruslah informasi yang mempunyai relevansi. Informasi yang relevan adalah informasi yang memiliki potensi untuk mempengaruhi keputusan yang diambil, salah satu indikator bahwa suatu informasi akuntansi relevan adalah reaksi pemodal pada saat diumumkannya suatu informasi yang dapat diamati dari adanya pergerakan harga saham (Mulya, 2012).

Karakteristik kualitatif informasi keuangan yang berguna di terapkan untuk informasi keuangan yang tersedia dalam laporan keuangan dan juga informasi keuangan yang tersedia lainnya. Laporan keuangan biasanya menyediakan informasi tentang sumber daya ekonomik entitas serta transaksi dan peristiwa serta kondisi lainnya. Kerangka Konseptual Pelaporan Keuangan (2019) menyarankan Agar informasi keuangan menjadi berguna, informasi tersebut harus relevan dan merepresentasikan secara tepat apa yang akan direpresentasikan. Kegunaan informasi keuangan dapat di tingkatkan jika informasi tersebut terbanding (*comparable*), terverifikasi (*verifiable*), tepat waktu (*timely*) dan terpaham (*understandable*). Maka informasi keuangan yang relevan mampu membuat perbedaan dalam keputusan yang di ambil oleh pengguna. Informasi mungkin mampu membuat perbedaan dalam keputusan bahkan jika sebagian pengguna memilih untuk tidak mengambil keuntungan atas informasi tersebut atau telah menyadari informasi tersebut dari sumber lainnya.

Penyampaian laporan keuangan yang informasinya relevan akan memicu reaksi para pengguna laporan keuangan. Barth, Beaver dan Landsman (1998) menyatakan bahwa suatu angka informasi dikatakan relevan nilainya jika dapat memfasilitasi keputusan pinjaman atau kontrak. Aliabadi, Dorestani dan Balsara (2013) menyatakan relevansi nilai adalah kualitas utama yang membuat informasi akuntansi bermanfaat bagi investor. Dengan kata lain, relevansi nilai menunjukkan seberapa baik informasi akuntansi dapat mempresentasikan informasi yang digunakan oleh pengguna dalam melakukan penilaian perusahaan.

Menurut Feltham dan Ohlson (1995) istilah relevansi nilai informasi akuntansi diturunkan dari teori surplus bersih (*clean surplus theory*) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan tercermin pada data-data akuntansi yang terdapat dalam laporan keuangan. Teori ini mengasumsikan bahwa investor memiliki keyakinan dan preferensi yang homogeny. Asumsi berikutnya adalah terdapat hubungan surplus bersih antara ekuitas dan laba. Hubungan surplus bersih ini berarti bahwa seluruh perubahan ekuitas selain yang berasal dari transaksi modal, berupa pembagian deviden atau penambahan modal, juga berasal dai laba perusahaan. Penjelasan selanjutnya adalah bahwa kemampuan informasi akuntansi (khususnya laba dan nilai buku) untuk menjelaskan besarnya nilai perusahaan dikenal dengan relevansi nilai informasi akuntansi (Scott, 2015).

Sebagai salah satu informasi yang diungkapkan dalam laporan keuangan yaitu informasi pajak terutama pajak tangguhan diyakini dapat memberikan manfaat bagi investor dalam mempertimbangkan keputusan investasi yang akan dilakukan (Chaney dan Jeter 1994). Informasi pajak tangguhan penting mengingat pajak tangguhan berkaitan dengan aktivitas perpajakan perusahaan di masa mendatang (Chang, Herbohn

dan Tutticcil 2009; Laux 2013). Aset dan liabilitas pajak tangguhan dapat merefleksikan nilai perusahaan karena menyebabkan beban pajak masa depan menjadi lebih besar atau lebih kecil (Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No 46, 2019). Pernyataan ini sejalan dengan penelitian (Prakoso, 2014) yang menyatakan bahwa aset pajak tangguhan akan memberikan manfaat dimasa depan yaitu dengan lebih rendahnya pajak dari periode sebelumnya. Aset pajak tangguhan akan memperhitungkan jumlah pajak penghasilan yang dapat dipulihkan di masa mendatang karena itu aset pajak tangguhan mengimplikasikan arus kas di masa depan. Aset pajak tangguhan akan memberikan arus kas yang lebih baik di masa depan sehingga akan memberikan nilai positif. Sejalan dengan penelitian (Acaranupong, 2010) yang menyatakan bahwa aktiva dan liabilitas pajak tangguhan yang timbul dari perbedaan temporer antara penghasilan akuntansi dan penghasilan kena pajak akan mencerminkan manfaat dan pengorbanan kena pajak di masa depan.

Di Indonesia, aset pajak tangguhan lebih banyak dibentuk oleh perbedaan perhitungan depresiasi, sedangkan liabilitas pajak tangguhan terbentuk dari pembentukan dana pensiun. Penilaian informative dari pajak tangguhan di nilai sangat rendah ini karena implikasi pajak tangguhan terhadap arus kas adalah sangat tidak pasti, sehingga membuat sebageian besar pengguna laporan keuangan mengabaikan informasi atas pajak tangguhan menurut (Prakoso, 2014).

Timbulnya pajak tangguhan penting untuk dipahami karena informasi tentang pajak yang dibayar dimasa depan sangat berguna bagi investor untuk mengambil keputusan berkaitan dengan investasi. pasar. Pernyataan ini sesuai dengan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 46 (2019) Aset dan liabilitas pajak tangguhan dapat merefleksikan nilai perusahaan karena menyebabkan beban pajak masa depan menjadi lebih besar atau lebih kecil. Keputusan investasi didasarkan pada aliran kas, sehingga pajak yang dibayarkan perusahaan menjadi salah satu unsur penting yang harus dipertimbangkan dalam perhitungan aliran kas ketika membuat keputusan investasi. Jika suatu investasi diperkirakan akan menghemat biaya atau menambah pendapatan, maka di sisi lain akan menambah jumlah pajak penghasilan yang dibayar perusahaan. Oleh karena itu, ketika memperhitungkan aliran kas keluar dari investasi, perlu diperhitungkan pula jumlah pajak yang akan dibayarkan perusahaan.

Telah banyak penelitian yang dilakukan mengenai relevansi nilai pajak tangguhan, namun penelitian-penelitian tersebut memiliki rentang waktu dan event yang berbeda sehingga hasil penelitian cukup beragam. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ayers (1998) menemukan bahwa pajak tangguhan memiliki relevansi nilai pada saat terjadi perubahan undang-undang perpajakan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Acaranupong (2010) menemukan bahwa perusahaan yang mengadopsi pajak tangguhan terlebih dahulu meningkatkan relevansi nilai keuangan. Sebaliknya penelitian yang dilakukan oleh Amir dan Willard (1997) serta Prakoso (2014) menunjukkan bahwa informasi pajak tangguhan memiliki sedikit relevansi nilai sehingga Negara yang memiliki pasar yang kuat tidak menggunakan informasi pajak tangguhan sebagai informasi tambahan. (Prakoso, 2014) dan (Chludek, 2011) yang

meneliti juga tentang pajak tangguhan bersih menyatakan pendapat yang berbeda (Prakoso, 2014) menyatakan bahwa informasi pajak tangguhan bersih memiliki tingkat relevansi yang berbeda untuk setiap negara sedangkan di Indonesia informasi pajak tangguhan bersih memiliki relevansi nilai terhadap harga saham, sebaliknya (Chludek, 2011) menyatakan bahwa informasi pajak tangguhan bersih tidak memiliki relevansi nilai terhadap harga saham.

Berdasarkan uraian tersebut diatas hasil penelitian mengenai relevansi nilai pajak tangguhan masih beragam atau inkonsisten dan penelitian dalam topik ini khususnya di Indonesia yang dipublikasi masih relatif sedikit, salah satunya (Prakoso, 2014) menemukan bahwa pajak tangguhan baik aset maupun liabilitas secara keseluruhan tidak terbukti memiliki nilai relevansi bagi para pengguna laporan keuangan di ASEAN. Penelitian ini bertujuan untuk menguji kembali relevansi nilai pajak tangguhan, sehingga dapat memberikan kontribusi penting dengan memberikan bukti empiris tambahan yang dapat mendukung peneliti terdahulu.

## **Tinjauan Pustaka**

### **Relevansi nilai**

Dalam Kerangka Konseptual Pelaporan Keuangan (2019) disebutkan bahwa agar informasi keuangan menjadi berguna, informasi tersebut harus relevan dan merepresentasikan secara tepat apa yang akan direpresentasikan. Relevansi dan representasi tepat merupakan karakteristik kualitatif fundamental. Informasi keuangan yang relevan mampu membuat perbedaan dalam keputusan yang diambil oleh pengguna. Informasi mungkin mampu membuat perbedaan dalam keputusan bahkan jika sebagian pengguna memilih untuk tidak mengambil keuntungan atas informasi tersebut atau telah menyadari informasi tersebut dari sumber lainnya. Informasi keuangan mampu membuat perbedaan dalam keputusan jika memiliki nilai prediktif, nilai konfirmatori, atau keduanya.

Suatu angka akuntansi dikatakan relevan jika mempunyai hubungan yang diprediksikan dengan nilai pasar ekuitas (Amir, et al., 1993); (Barth, et al., 2001). Relevansi nilai merupakan operasionalisasi empiris kriteria relevansi dan reliabilitas. Suatu angka akuntansi akan relevan, mempunyai hubungan signifikan dengan harga saham, jika angka akuntansi mencerminkan informasi yang relevan bagi investor dalam menilai suatu perusahaan dan diukur dengan cukup layak (*reliable*) agar tercermin dalam harga saham (Barth et al., 2001).

Konsep relevansi nilai dapat didefinisikan dalam beberapa cara. Misalnya, Francis dan Schipper (1999) membahas empat interpretasi yang berbeda tentang relevansi nilai. Pertama, informasi laporan keuangan mempengaruhi harga saham karena mengandung nilai intrinsik saham sehingga berpengaruh pada harga saham. Kedua, informasi laporan keuangan merupakan nilai yang relevan bila mengandung variabel yang dapat digunakan dalam model penilaian atau memprediksi variabel-variabel tersebut. Ketiga, hubungan statistik digunakan untuk mengukur apakah investor benar-benar menggunakan informasi tersebut dalam penetapan harga, sehingga nilai

relevan diukur dengan kemampuan informasi laporan keuangan untuk mengubah harga saham karena menyebabkan investor memperbaiki ekspektasinya. Keempat, relevansi nilai diukur dengan kemampuan informasi laporan keuangan untuk menangkap berbagai macam informasi yang mempengaruhi nilai saham. Konsisten dengan keempat interpretasi mereka, (Beisland, 2008) mendefinisikan relevansi nilai sebagai kemampuan informasi keuangan untuk menangkap dan/atau merangkup informasi yang menentukan nilai perusahaan. Dengan demikian, relevansi nilai diukur sebagai derajat hubungan statistik antara informasi akuntansi dan nilai atau pengembalian pasar.

### **Laba**

Menurut PSAK Nomor 1 informasi laba diperlukan untuk menilai perubahan potensi sumber daya ekonomis yang mungkin dapat dikendalikan di masa depan menghasilkan arus kas dari sumber daya yang ada, dan untuk perumusan pertimbangan tentang efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan tambahan sumber daya (IAI, 2019;30). Bagi pemilik saham dan atau investor, laba berarti peningkatan nilai ekonomis (*wealth*) yang akan diterima, melalui pembagian dividen. Laba juga digunakan sebagai alat untuk mengukur kinerja manajemen perusahaan selama periode tertentu yang pada umumnya menjadi perhatian pihak-pihak tertentu terutama dalam menaksir kinerja atas pertanggungjawaban manajemen dalam pengelolaan sumberdaya yang dipercayakan kepada mereka, serta dapat dipergunakan untuk memperkirakan prospeknya di masa depan

Pada lingkungan pasar modal, laporan keuangan yang dipublikasikan merupakan sumber informasi sangat penting yang dibutuhkan oleh sebagian besar pemakai laporan dan atau pelaku pasar serta pihak-pihak yang berkepentingan dengan emiten untuk mendukung pengambilan keputusan. Dari beberapa informasi yang diperoleh di laporan keuangan, biasanya laba menjadi pusat perhatian pihak pengguna. Laba yang dipublikasikan dapat memberi respon yang bervariasi, yang menunjukkan adanya reaksi pasar terhadap informasi laba.

Laporan laba bersih menjadi bahan kajian yang sangat penting untuk menganalisis kinerja perusahaan yang terdaftar dalam bursa saham. Analisis fundamental menggunakan laba bersih untuk memperkirakan apakah sebuah saham perusahaan layak dibeli. Asumsi yang digunakan kemudian adalah bahwa data akuntansi tersebut menggambarkan nilai fundamental perusahaan dan arah perubahannya, maka seharusnya informasi akuntansi tersebut berdampak terhadap saham perusahaan (Beaver, et al., 1997).

Menurut Kieso, Weygandt dan Warfield (2019) Laba bersih merupakan selisih semua pendapatan dan beban yang diakui, dan ini dipandang oleh banyak orang sebagai ukuran paling penting dari keberhasilan atau kegagalan perusahaan dalam periode tertentu.

### **Nilai Buku Ekuitas**

Pada dasarnya ekuitas merupakan salah satu bentuk pencatatan akuntansi yang mencerminkan besarnya nilai yang dimiliki oleh pemegang saham jika semua aset dilikuidasi dan dikurangi dengan kewajiban perusahaan. Ekuitas membantu dalam

menghitung nilai buku (*book value*) suatu perusahaan. Dalam Suwardjono (2005), tujuan pelaporan informasi ekuitas pemegang saham adalah untuk menyediakan informasi kepada yang berkepentingan tentang efisiensi dan kepengurusan (*stewardship*) manajemen.

Komponen ekuitas pemegang saham menurut Suwardjono (2005) adalah modal setoran dan laba ditahan. Modal setoran dipecah menjadi modal saham (*capital stock*) sebagai modal yuridis (*legal capital*) dan modal setoran tambahan (*additional paid-in capital*), dan komponen lain yang merefleksikan transaksi pemilik (misalnya saham *treasury* atau modal sumbangan).

Subramanyam (2014) menjelaskan bahwa ekuitas mengacu kepada pembiayaan yang dilakukan pemilik modal kepada perusahaan sebagai ganti dari klaim pemilik modal terhadap aset bersih perusahaan. Modal yang disetor perusahaan (*contributed capital*) adalah total pembiayaan yang diterima dari pemegang saham dengan imbalan modal saham. Modal yang disetorkan biasanya terbagi menjadi dua bagian yaitu satu bagian ditugaskan pada nilai nominal (saham biasa atau saham preferen) dan bagian yang lain dilaporkan sebagai modal kontribusi yang setara (*paid in capital*) atau melebihi nilai nominal (*additional paid in capital*). Jika digabungkan, akun tersebut mencerminkan total yang dibayarkan oleh pemegang saham untuk membiayai aktivitas operasional bisnis. Akun di bagian penyertaan modal ekuitas timbul dari tagihan berbagai transaksi modal seperti: 1) penjualan saham *treasury*, 2) perubahan modal yang timbul dari kombinasi bisnis, 3) sumbangan modal, 4) biaya emisi saham dari biaya merger dan 5) kapitalisasi laba dengan dividen saham.

### **Pajak Tangguhan**

Pajak Tangguhan adalah pencatatan berkaitan dengan kewajiban pajaknya dapat ditunda sampai periode atau waktu yang diperbolehkan. Hal ini disebabkan karena perbedaan temporer atau beda waktu pengakuan penghasilan atau biaya antara akuntansi komersil dengan peraturan perpajakan yang berlaku (Supriyanto, 2011:166).

Beda waktu merupakan perbedaan pengakuan baik penghasilan maupun biaya antara akuntansi komersil dengan ketentuan Undang-undang PPh yang sifatnya sementara artinya koreksi fiskal yang dilakukan akan diperhitungkan dengan laba kena pajak tahun-tahun pajak berikutnya. Jadi ketika suatu penghasilan atau biaya pada periode sekarang tidak dapat diakui di dalam laporan laba rugi, namun kemungkinan akan dapat diakui pada periode yang akan datang (Supriyanto, 2011:140).

Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 46 (2019) menyatakan Perbedaan temporer berpengaruh terhadap perhitungan beban pajak (*tax expense*), tarif pajak efektif atau rekonsiliasi antara tarif pajak efektif dengan tarif pajak berdasarkan undang – undang. Perbedaan temporer tersebut akan menghasilkan baik aset pajak tangguhan maupun kewajiban pajak tangguhan. Aset pajak tangguhan dapat disamakan seperti lebih bayar pajak, yang akan diganti dimasa yang akan datang pada saat pemulihan perbedaan temporer. Kenaikan netto asset pajak tangguhan menyebabkan pengurangan beban pajak perusahaan, sedangkan sebaliknya, kenaikan netto kewajiban pajak tangguhan menyebabkan kenaikan beban pajak perusahaan.

Menurut Kieso et al (2019), aktiva pajak tangguhan adalah efek pajak tangguhan diakibatkan oleh perbedaan sementara yang dapat dikurangkan dimasa mendatang. Dengan perkataan lain, aktiva pajak tangguhan menggambarkan kenaikan pada pajak yang dapat diminta kembali (atau disimpan) tahun – tahun berikutnya sebagai hasil dari perbedaan sementara yang dapat dikurangkan yang timbul pada akhir tahun ditahun berjalan.

Keiso et al (2019) Kewajiban pajak tangguhan adalah efek pajak tangguhan diakibatkan oleh perbedaan sementara yang dapat dipajaki dimasa mendatang. Dengan perkataan lain, kewajiban pajak tangguhan menggambarkan kenaikan pada hutang pajak tahun – tahun berikutnya sebagai hasil perbedaan sementara yang dapat dipajaki yang timbul pada akhir tahun ditahun berjalan.

Teori-teori yang mendasari penelitian ini adalah sebagai berikut:

### **Teori Pasar Efisien**

Menurut F.Fama (1970), pasar efisien adalah suatu kondisi pasar dimana harga pasar saham mereflesikan dengan sempurna semua informasi yang tersedia dan selain itu harga pasar juga bereaksi secara cepat terhadap adanya informasi baru yang tercermin dalam perubahan harga saham.

Berdasarkan bentuk efisiensi pasar, efisiensi pasar bentuk setengah kuat adalah bentuk pasar efisiensi yang berhubungan langsung dengan penelitian akuntansi, karena informasi akuntansi merupakan bagian dari informasi publik yang tersedia (Godfrey, et, al., 2010;55).

### **Teori Sinyal (*Signalling Theory*)**

Menurut Morris (1987), teori sinyal menjelaskan alasan perusahaan menyajikan informasi untuk pasar modal. Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut. Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal-sinyal pada pengguna laporan keuangan. Yang berarti bahwa informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

### ***Clean Surplus Theory***

*Clean surplus theory* merupakan teori yang mendasari relevansi nilai informasi akuntansi. Berdasarkan teori tersebut, laporan laba rugi dan neraca memiliki kemampuan dalam menjelaskan harga pasar saham. Model *clean surplus* ditentukan pula oleh adanya asimetri informasi (Scott, 2015). Asimetri informasi terjadi saat terdapat kesenjangan informasi antara investor dan perusahaan (Healy & Palepu, 2005). Kesenjangan informasi tersebut dapat mempengaruhi keputusan yang diambil investor dalam menilai perusahaan.

Teori ini menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan di gambarkan dalam akun-akun laporan laba rugi dan neraca (Scott, 2015). Teori ini mendorong berbagai

penelitian untuk menemukan akun-akun yang mampu memprediksi nilai pasar perusahaan.

### **Pengembangan Hipotesis**

#### *Pengaruh aset pajak tangguhan terhadap nilai perusahaan*

Informasi keuangan seharusnya dapat mengungkapkan kondisi keuangan dari suatu perusahaan. Seperti disebutkan dalam Kerangka Konseptual Pelaporan Keuangan (2019) bahwa agar informasi keuangan menjadi berguna, informasi tersebut harus relevan dan merepresentasikan secara tepat apa yang akan direpresentasikan. Relevansi dan representasi tepat merupakan karakteristik kualitatif fundamental. Informasi keuangan yang relevan mampu membuat perbedaan dalam keputusan yang diambil oleh pengguna.

Relevansi nilai pajak tangguhan telah menjadi perdebatan yang cukup panjang Ayers (1998) menemukan bahwa pajak tangguhan memiliki relevansi nilai pada saat terjadi perubahan undang-undang perpajakan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Acaranupong (2010) menemukan bahwa perusahaan yang mengadopsi pajak tangguhan terlebih dahulu meningkatkan relevansi nilai keuangan. Sebaliknya penelitian yang dilakukan oleh Chludek (2011) serta Prakoso (2014) menunjukkan bahwa informasi pajak tangguhan tidak memiliki relevansi nilai.

Menurut Chludek (2011) dan Prakoso (2014) aset pajak tangguhan akan memberikan manfaat dimasa depan yaitu dengan lebih rendahnya pajak dari periode sebelumnya. Aset pajak tangguhan akan memperhitungkan jumlah pajak penghasilan yang dapat dipulihkan di masa mendatang karena itu aset pajak tangguhan mengimplikasikan arus kas di masa depan. Sejalan dengan (Acaranupong, 2010) yang menyatakan bahwa aset pajak tangguhan akan mencerminkan manfaat pajak di masa depan. Aset pajak tangguhan akan memberikan arus kas masa depan yang lebih baik yang membuat nilai perusahaan menjadi positif (Legoria & Sellers, 2005). Aset pajak tangguhan di hasilkan dari perbedaan temporer positif sehingga ketika timbul aset pajak tangguhan maka manfaat pajak tangguhan juga akan timbul sehingga mengurangi beban pajak perusahaan. Dari kerangka pemikiran tersebut, hipotesis pertama yang diajukan adalah:

H1: Aset pajak tangguhan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### *Pengaruh liabilitas pajak tangguhan terhadap nilai perusahaan*

Liabilitas pajak tangguhan menunjukkan bahwa liabilitas pajak harus di bayar di masa depan (Chludek, 2011). Sejalan dengan Acaranupong (2010) yang menyatakan bahwa liabilitas pajak tangguhan akan mencerminkan pengorbanan pajak di masa depan. Liabilitas pajak tangguhan akan mengurangi arus kas perusahaan di masa depan sehingga liabilitas pajak tangguhan akan memberikan nilai negatif pada perusahaan menurut (Legoria & Sellers, 2005). Liabilitas pajak tangguhan di hasilkan dari perbedaan temporer negatif sehingga ketika timbul liabilitas pajak tangguhan maka

beban pajak tangguhan juga akan timbul sehingga menambah beban pajak perusahaan. Dari kerangka pemikiran tersebut, hipotesis kedua yang diajukan adalah

H2: Liabilitas pajak tangguhan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

*Pengaruh pajak tangguhan bersih terhadap nilai perusahaan*

Pajak tangguhan bersih dapat berupa aset pajak tangguhan (positif) atau liabilitas pajak tangguhan bersih (negatif). Menurut Prakoso (2014) dan Eli Amir et al (1997) pajak tangguhan bersih memiliki relevansi nilai, sedangkan Chludek (2011) menyimpulkan bahwa pajak tangguhan bersih tidak memiliki relevansi nilai. Nilai positif pajak tangguhan bersih akan mengurangi beban pajak di masa depan dan meningkatkan laba bersihnya. Sehingga hipotesis ketiga bertujuan untuk melihat apakah pajak tangguhan bersih akan memiliki tingkat relevansi yang berbeda.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H3: Pajak tangguhan bersih berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

## 2. Metode Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini sepenuhnya adalah data sekunder yaitu data harga saham perusahaan yang diperoleh dari *finance.yahoo.com* serta data laba bersih, nilai buku ekuitas dan pajak tangguhan yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan sampel selama tahun 2014-2018. Berdasarkan *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut 1) Perusahaan yang terdaftar di BEI sebelum 1 Januari 2014 dan mempublikasikan laporan keuangan selama periode 2014-2018. 2) Perusahaan tidak delisting dan re-listing selama periode penelitian. 3) Perusahaan yang melaporkan laporan keuangan dalam mata uang rupiah dengan akhir periode keuangan pada tanggal 31 Desember sehingga diperoleh sampel sebanyak 209 perusahaan yang terdiri dari 18 perusahaan industri agro dan makanan, 25 perusahaan industri produk customer, 49 perusahaan industri keuangan, 32 perusahaan industri manufaktur, 25 perusahaan industri properti dan konstruksi, 6 perusahaan industri sumber daya alam, 50 perusahaan industri jasa dan 4 perusahaan industri teknologi.

Untuk menguji hipotesis 1 dan 2 tentang pengaruh aset pajak tangguhan dan liabilitas pajak tangguhan terhadap nilai perusahaan menggunakan model yang konsisten dengan penelitian terdahulu (Acaranupong, 2010; Chludek, 2011; Prakoso, 2014) sebagai berikut:

$$P = \alpha_0 + \alpha_1 \text{EPS} + \alpha_2 \text{BVA} + \alpha_3 \text{DTA} + \alpha_4 \text{DTL} + \varepsilon \dots\dots\dots (1)$$

Keterangan:

P = Harga saham 3 bulan setelah akhir periode laporan keuangan

EPS = Laba bersih per lembar saham

BVA = Nilai buku ekuitas per lembar saham

DTA = Aset pajak tangguhan per lembar saham

DTL = Liabilitas pajak tangguhan per lembar saham

Untuk menguji hipotesis 3 tentang pengaruh pajak tangguhan bersih terhadap nilai perusahaan menggunakan model konsisten dengan penelitian terdahulu (Chludek, 2011; Prakoso, 2014) sebagai berikut:

$$P = \beta_0 + \beta_1 \text{EPS} + \beta_2 \text{BVA} + \beta_3 \text{NetDT} + \varepsilon \dots\dots\dots (2)$$

Keterangan:

P = Harga saham 3 bulan setelah akhir periode laporan keuangan

EPS = Laba bersih per lembar saham

BVA = Nilai buku ekuitas per lembar saham

NetDT = Pajak tangguhan bersih per lembar saham

### 3. Hasil dan Pembahasan

#### Analisis Deskriptif

Hasil pengujian statistik deskriptif untuk melihat gambaran variabel penelitian disajikan dalam tabel 1 yang diuraikan sebagai berikut:

**Tabel 1. Hasil Data Statistik Deskriptif**

<i>Variabel</i>	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>
P	1045	34.17	83200.00	1648.29
EPS	1045	-408.78	4050.26	100.69
BVA	1045	-203.45	23629.87	976.11
DTA	1045	.00	530.79	18.06
DTL	1045	-234.10	.00	-11.24
NetDT	1045	-172.90	501.19	6.82

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif yang disajikan pada tabel 1 dapat dilihat bahwa jumlah sample yang digunakan dalam penelitian adalah 1.045 sample. Dalam table tersebut dapat diketahui bahwa relevansi nilai direpresentasikan oleh harga saham (P) yang memiliki rata-rata 1.648.29. Harga saham tertinggi dimiliki oleh PT Gudang Garam Tbk pada tahun 2018 dengan nilai 83.200,86 dan harga saham terendah dimiliki oleh PT Intikramik Alamsri Industri Tbk pada tahun 2016 dengan nilai 34.17.

Laba bersih per lembar saham (EPS) yang memiliki rata-rata 100.69. Nilai tertinggi dimiliki oleh PT Gudang Garam Tbk pada tahun 2018 dengan nilai 4.050,26 dan nilai terendah dimiliki oleh PT Elang Mahkota Teknologi Tbk pada tahun 2018 dengan nilai -408.78. Nilai buku ekuitas per lembar saham (BVA) yang memiliki rata-rata 976.11. Nilai tertinggi dimiliki oleh PT Gudang Garam Tbk pada tahun 2018 dengan nilai 23.629,87 dan nilai terendah dimiliki oleh PT Rimo International Lestari Tbk pada tahun 2016 dengan nilai -203.45.

Aset pajak tangguhan per lembar saham (DTA) yang memiliki rata-rata 18.06. Nilai tertinggi dimiliki oleh PT Astra Agro Lestari Tbk pada tahun 2016 dengan nilai 530,79 dan nilai 0 adalah nilai terendah yang dimiliki perusahaan yang tidak terdapat aset pajak tangguhan. Liabilitas pajak tangguhan per lembar saham (DTL) yang memiliki rata-rata -11.24. Nilai tertinggi 0 dimiliki oleh perusahaan yang tidak terdapat liabilitas pajak tangguhan dan nilai terendah dimiliki oleh PT Gudang Garam Tbk pada tahun 2018 dengan nilai -234.10.

Pajak tangguhan bersih per lembar saham (NetDT) yang memiliki rata-rata 6.82. Nilai tertinggi dimiliki oleh PT Bank Danamon Tbk pada tahun 2018 dengan nilai 501,19 dan nilai terendah dimiliki oleh PT Gudang Garam Tbk pada tahun 2018 dengan nilai -172.90.

## Hasil Uji Hipotesi

### Pengaruh aset pajak tangguhan dan liabilitas pajak tangguhan nilai perusahaan

Hasil uji model 1 yaitu untuk menguji hipotesis 1 dan 2 tentang pengaruh aset pajak tangguhan dan liabilitas pajak tangguhan terhadap nilai perusahaan diikhtisarkan sebagai berikut:

**Tabel 2. Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Variabel	Koefisien Beta	t	Sig.
Constant	-234,24	-1,900	0,058
EPS	11,248	17,375	0,000
BVA	0,177	1,497	0,135
DTA	-5,905	-2,042	0,041
DTL	-60.812	-12,715	0,000
Sig. F: 0,000			
R : 0,824 (82,4%)			
R Square: 0,679 (67,9%)			
Adjusted R Square: 0,678 (67,8%)			

Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai signifikansi F sebesar 0,000 dan *Adjusted R Square* sebesar 0,678 berarti EPS, BVA DTA dan DTL dapat menjelaskan perubahan harga saham sebesar 67,8% sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar dari model penelitian ini. Hasil uji t menunjukkan bahwa EPS memiliki nilai signifikansi sebesar 0.000 dengan koefisien sebesar 11.248 yang berarti EPS terbukti berpengaruh positif terhadap harga saham. Hasil uji t menunjukkan bahwa BVA memiliki nilai signifikansi sebesar 0.135 dengan koefisien sebesar 0.177 yang berarti BVA tidak terbukti berpengaruh terhadap harga saham. Hasil uji t menunjukkan bahwa DTA memiliki nilai signifikansi sebesar 0.041 dengan koefisien sebesar -5.905 yang berarti DTA terbukti berpengaruh negatif terhadap harga saham hasil ini tidak mendukung hipotesis penelitian (H1) yang di ajukan. Hasil uji t menunjukkan bahwa DTL memiliki nilai signifikansi sebesar 0.000 dengan koefisien sebesar -60.812 yang berarti DTL terbukti berpengaruh negatif terhadap harga saham hasil ini mendukung hipotesis penelitian (H2) yang di ajukan.

Berdasarkan dari hasil pengujian yang diperoleh bahwasannya aset pajak tangguhan berpengaruh signifikan terhadap harga saham, ini dilihat dari hasil pengujian. Hasil ini tidak mendukung hipotesis penelitian (H1) yang diajukan serta tidak mendukung penelitian Acaranupong (2010) dan Prakoso (2014) yang menyatakan bahwa aset pajak tangguhan memiliki koefisien positif terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya (Chludek, 2011) yang berpendapat bahwa aset pajak tangguhan memiliki koefisien negatif terhadap nilai perusahaan dikarenakan aset pajak tangguhan yang banyak di bentuk oleh akumulasi rugi pajak yang paling kecil kemungkinannya akan muncul secara permanen. Dan hasil dari Citron (2001) yang berpendapat bahwa pajak tangguhan memiliki koefisien negative terhadap nilai perusahaan jika terbentuk dari provisi dikarenakan pasar memandang itu sebagai kewajiban yang harus di selesaikan.

Aset pajak tangguhan untuk akumulasi rugi mungkin memang memperhitungkan manfaat perusahaan di tahun berikutnya tetapi jika perusahaan terus mengalami kerugian maka aset pajak tangguhan tersebut tidak dapat dimanfaatkan lagi dan harus di hapus yang berarti akan menambah beban pajak tahun berikutnya yang menyebabkan laba ikut menurun. Selain itu aset pajak tangguhan yang dibentuk oleh akumulasi rugi pajak tidak mencerminkan arus kas pajak di masa depan di karenakan aset pajak tangguhan hampir tidak memiliki hubungan dengan realisasi pajak yang akan dibayarkan perusahaan. Sedangkan aset pajak tangguhan yang dibentuk dari provisi dipandang sebagai kewajiban yang harus di selesaikan sehingga berpengaruh dalam mengurangi arus kas perusahaan.

Penjelasan ini sejalan dengan teori sinyal yang berarti informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan harus memberikan sinyal bagaimana keadaan perusahaan pada saat ini dengan ini maka perusahaan memberikan sinyal negatif terhadap pemegang saham sehingga aset pajak tangguhan berpengaruh secara negatif terhadap harga saham perusahaan.

Dan Untuk liabilitas pajak tangguhan berpengaruh signifikan terhadap harga saham, ini dilihat dari hasil pengujian. Hasil ini mendukung hipotesis penelitian (H2) yang diajukan serta konsisten dengan penelitian Acaranupong (2010) dan Legoria dan Sellers (2005) yang menyatakan bahwasannya liabilitas pajak tangguhan akan mencerminkan pengorbanan pajak di masa depan sehingga akan berpengaruh dalam mengurangi arus kas perusahaan di masa depan. Sehingga menurut investor dengan kepentingan jangka pendek akan menjual saham tersebut di karenakan pada masa akan datang laba perusahaan akan menurun di karenakan terdapat pengorbanan pajak begitupun dengan arus kas perusahaan sehingga deviden yang di dapatkan oleh investor ikut menurun.

Hasil uji ini sejalan dengan teori pasar efisien bentuk setengah kuat yang menyatakan bahwa harga sekuritas mencerminkan semua informasi yang di publikasikan termasuk informasi yang berada di laporan keuangan perusahaan emiten khususnya liabilitas pajak tangguhan. Dan di dukung oleh teori signal yang menyatakan

bahwa laporan keuangan emiten yang di sampaikan ke publik di respon oleh pasar sebagai suatu signal dan dalam penelitian ini bahwasannya informasi DTL perusahaan memberikan signal yang negatif kepada pengguna lapora keuangan.

### **Pengaruh pajak tangguhan bersih terhadap nilai perusahaan**

Hasil uji model 2 yaitu untuk menguji hipotesis tentang pengaruh pajak tangguhan bersih terhadap nilai perusahaan diikhtisarkan sebagai berikut:

**Tabel 3. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

Variabel	Koefisien Beta	t	Sig.
Constant	76,243	0,607	0,544
EPS	10,997	16,191	0,000
BVA	0,610	5,245	0,000
NetDT	-19,156	-7,035	0,000
Sig. F: 0,000			
R : 0,804 (80,4%)			
R Square: 0,646 (64,6%)			
Adjusted R Square: 0,645 (64,5%)			

Tabel 3 diatas menunjukkan nilai signifikansi F sebesar 0,000 dan *Adjusted R Square* sebesar 0,645 berarti EPS, BVA dan NetDT dapat menjelaskan perubahan harga saham sebesar 64,5% sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar dari model penelitian ini. Hasil uji t menunjukkan bahwa EPS memiliki nilai signifikansi sebesar 0.000 dengan koefisien sebesar 10.997 yang berarti EPS terbukti berpengaruh positif terhadap harga saham. Hasil uji t menunjukkan bahwa BVA memiliki nilai signifikansi sebesar 0.000 dengan koefisien sebesar 0.610 yang berarti BVA terbukti berpengaruh positif terhadap harga saham. Hasil uji t menunjukkan bahwa NetDT memiliki nilai signifikansi sebesar 0.000 dengan koefisien sebesar -19.156 yang berarti NetDT terbukti berpengaruh negatif terhadap harga saham hasil ini tidak mendukung hipotesis penelitian (H3) yang di ajukan.

Berdasarkan dari hasil pengujian bahwasannya pajak tangguhan bersih berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham, ini dilihat dari hasil pengujian. Hasil ini tidak mendukung hipotesis penelitian (H3) yang diajukan serta tidak mendukung penelitian (Chludek, 2011) dan (Prakoso, 2014) yang berpendapatan bahwa pajak tangguhan bersih berpengaruh positif terhadap harga saham, tetapi konsisten dengan hasil hipotesis H1 dan H2 yang menyatakan bahwa aset pajak tangguhan dan liabilitas pajak tangguhan berpengaruh negatife terhadap harga saham.

Bahwasannya pajak tangguhan bersih dimana memiliki pajak tangguhan bersih dapat berupa aset maupun liabilitas yang berarti informasi pajak tangguhan meskipun sudah *dinetkan* memiliki hasil yang konsisten dengan hasil hipotesis H1 dan H2 yang menyatakan bahwa informasi pajak tangguhan berpengaruh negatif terhadap harga saham. Informasi pajak tangguhan bersih yang berupa aset dibentuk oleh akumulasi rugi pajak dan provisi yang mengakibatkan investor merespon secara negatif atas saldo pajak tangguhan. Sedangkan pajak tangguhan bersih yang berupa liabilitas merupakan

pengorbanan pajak di masa depan sehingga akan berpengaruh dalam mengurangi arus kas perusahaan di masa depan.

Penjelasan ini sejalan dengan teori sinyal dan teori pasar efisien bentuk setengan kuat yang berarti informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan harus memberikan sinyal bagaimana keadaan perusahaan pada saat ini dengan ini maka perusahaan memberikan sinyal negatif terhadap pemegang saham sehingga pajak tanggungan bersih berpengaruh secara negatif terhadap harga saham perusahaan.

#### 4. Kesimpulan

Secara garis besar, penelitian ini disimpulkan bahwa informasi pajak tanggungan memiliki relevansi nilai dalam pengambilan keputusan investasi.

Secara khusus penelitian ini disimpulkan sebagai berikut: (1) Bahwa aset pajak tanggungan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan; (2) Bahwa liabilitas pajak tanggungan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan; (3) Bahwa pajak tanggungan bersih berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan kesimpulan penelitian maka saran bagi perusahaan, diharapkan perusahaan yang sudah *go public* untuk dapat menyajikan informasi laporan keuangan secara jelas dan rinci serta mengikuti regulasi penyajian laporan keuangan sesuai peraturan dan standar yang berlaku di Indonesia. Dengan demikian maka dapat diharapkan setiap informasi yang disajikan dalam laporan keuangan terutama informasi pajak tanggungan dapat membantu pemakai laporan keuangan baik internal maupun eksternal dalam pengambilan keputusan.

Bagi investor, atas hasil penelitian ini menunjukkan bahwa informasi pajak tanggungan memiliki relevansi nilai yang dapat membantu para investor dalam mengambil keputusan yaitu keputusan menjual membeli, dan menahan saham yang dimiliki. Sehingga investor diharapkan dapat memanfaatkan informasi tersebut dalam pengambilan keputusan.

Bagi penelitian selanjutnya, diharapkan dapat menambahkan variabel *return* sebagai proksi nilai perusahaan dan menambahkan variable independen seperti komponen atas aset pajak tanggungan dan liabilitas pajak tanggungan perusahaan agar dapat menggeneralisasi penelitian dan meningkatkan kekuatan model penelitian dalam menjelaskan nilai perusahaan. Mengenai objek penelitian, diharapkan untuk memperpanjang periode penelitian agar dapat lebih menjelaskan relevansi nilai yang terkandung dalam informasi pajak tanggungan.

## Referensi

- Acaranupong, K. (2010). Value relevance and components of deferred tax assets and liabilities: Evidence from the listed companies on SET 100 in Thailand. *Asian Journal of Business and Accounting*, 3(1), 55–88.
- Aliabadi, S., Dorestani, A., & Balsara, N. (2013). The Most Value Relevant Accounting Performance Measure by Industry. *Journal of Accounting and Finance*, 13(1), 22–34.
- Amir, Eli, Kirschenheiter, M., & Willard, K. (1997). The valuation of deferred taxes. *Contemporary Accounting Research*, 14(4), 597–622.
- Amir, Elli, Harris, T. S., & Venuti, E. K. (1993). A Comparison of the Value Relevance of US versus Non US Gaap Accounting Measures Using From 20-F Reconciliations. 31, 230–264.
- Ayers, B. C. (1998). Deferred tax accounting under SFAS no. 109: An empirical investigation of its incremental value-relevance relative to APB no. 11. *Accounting Review*, 73(2), 195–212.
- Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (1998). Relative valuation roles of equity book value and net income as a function of financial health. *Journal of Accounting and Economics*, 25(1), 1–34.
- Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (2001). The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1–3), 77–103.
- Beaver, W. H., McAnally, M. L., & Stinson, C. H. (1997). The Information Content of Earnings and prices: A Simultaneous Equations Approach. *Journal of Accounting & Economics*, 3(2), 53–81.
- Beisland, L. A. (2008). Essays on the value relevance of accounting information. *Dissertation Submitted to the Department of Accounting, Auditing and Law at Norwegian School of Economics and Business Administration, Bergen, Norway, November.*
- Chluddek, A. K. (2011). Perceived versus actual cash flow implications of deferred taxes-an analysis of value relevance and reversal under IFRS. *Journal of International Accounting Research*, 10(1), 1–25.
- Citron, D. B. (2001). The valuation of deferred taxation: Evidence from the UK partial provision approach. *Journal of Business Finance and Accounting*, 28(7–8), 821–852.
- Fama, E. (1970). Session Topic: Stock Market Price Behavior Session Chairman: Burton G. Malkiel Efficient Capital Markets: A Review Of Theory And Empirical Work. *Jstor*, 25(2), 383–417.
- Francis, J., & Schipper, K. (1999). Have Financial Statements Lost Their Relevance? *CFA Digest*, 30(3), 8–9.
- Gerald A. Feltham, & James A. Ohlson. (1995). Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 689–731.
- Godfrey, L., Hodgson, A., Tarca, A., Hamilton, J., & Holmes, S. (2010). Accounting Theory. In *John Woley & Son Australia, Ltd* (Seventh). Wiley.
- Healy, P. M., & Palepu, K. (2005). Information Asymmetry, Corporate Disclosure and the Capital Markets: A Review of the Empirical Disclosure Literature. *SSRN Electronic Journal*, December.
- Ikatan, akuntan I. (2019). *Kerangka konseptual pelaporan keuangan.*

- Ikatan, akuntan I. (2019). *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan 1* (Vol. 01, Issue 01).
- Ikatan, akuntan I. (2019). *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan 46* (Vol. 46, Issue 46).
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2019). *Accounting Intermediate* (Second). Wiley.
- Legoria, J., & Sellers, K. F. (2005). The Analysis of SFAS No. 109's Usefulness in Predicting Future Cash Flows from a Conceptual Framework Perspective. *Research in Accounting Regulation*, 18(C), 143–161.
- Morris, R. D. (1987). Signalling, Agency Theory and Accounting Policy Choice. *Accounting and Business Research*, 18(69), 47–56.
- Mulya, A. A. (2012). *Analisis Relevansi Informasi Laba Akuntansi, Nilai Buku Ekuitas dan Arus Kas Operasi Dengan Harga Saham. 1*, 19–38.
- Prakoso, I. (2014). Value Relevance Analysis of Deferred Tax: Asean Perspective. *Finance and Banking Journal*, 16(2), 157–171.
- Scott, W. R. (2015). *Financial Accounting Theory* (Seventh). Pearson Toronto.
- Subramanyam, K. R. (2014). *Financial Statement Analysis* (Elevent). Mc Graw Hill Education.
- Supriyanto, E. (2011). *Akuntansi Perpajakan*. (pertama, Vol. 1). Graha Ilmu.
- Suwardjono. (2005). *Teori Akuntansi: Perekayasa Pelaporan Keuangan* (Ketiga). BPEE.