

REAKSI PASAR MODAL TERHADAP KEBIJAKAN *TAX AMNESTY* PADA SAAT PENGUMUMAN DAN AKHIR PERIODE I

Putu Diah Aryastuti Sanjiwani¹
I Ketut Jati²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: diah.sanjiwani@gmail.com/ +6282247476600

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Peristiwa kebijakan *tax amnesty* akan mengakibatkan pasar merespon secara cepat informasi yang membuat bursa saham akan semakin peka terhadap peristiwa disekitarnya. Tujuan penelitian guna menguji dan menganalisis reaksi investor terhadap peristiwa kebijakan *tax amnesty* pada saat pengumuman dan akhir periode I. Penelitian dilaksanakan pada perusahaan yang tergabung dalam ILQ-45 pada BEI. Sampel penelitian sejumlah 44 perusahaan, dengan metode *purposive sampling*. Teknik analisis penelitian adalah *paired sample t-test* dan *wilcoxon signed rank test*. Hasil penelitian yakni tidak terdapat adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* yang diperoleh investor pada saat sebelum dan sesudah pengumuman dan akhir periode I *tax amnesty*. Hipotesis ditolak akibat periode pengamatan yang pendek dan akibat masih minimnya pengetahuan masyarakat mengenai kebijakan *tax amnesty*.

Kata kunci: abnormal return, tax amnesty, reaksi pasar

ABSTRACT

Tax amnesty policy events will lead market to quickly respond the information that makes the stock market be more sensitive to the surrounding events. This study aims to examine and analyze the reaction of investors to the tax amnesty policy events during the announcement and the end of the first period. This research was conducted in companies incorporated in the ILQ-45 at Indonesian Stock Exchange. The samples are 44 companies, with a purposive sampling method. The analysis technique that used are paired sample t-test and the wilcoxon signed rank test. The results are there are not any differences in average abnormal return obtained by investors at the time before and after the tax amnesty policy events during the announcement and the end of the first period. The hypotheses are rejected due to the short observation period and the result are still lack of public knowledge about the tax amnesty policy.

Keywords: abnormal return, tax amnesty, market reaction.

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan instrumen ekonomi yang akan berpengaruh apabila terdapat peristiwa yang mengandung informasi untuk investor. Pasar modal akan menjadi sensitif terhadap peristiwa disekitarnya ketika peran pasar modal semakin penting terhadap perekonomian suatu (Suryawijaya dan Setiawan, 1998). Saham menjadi salah satu faktor yang sensitif terhadap faktor internal dan eksternal

perusahaan. Faktor internal mampu dikendalikan oleh perusahaan namun faktor eksternal tidak mampu dikendalikan oleh perusahaan. Studi peristiwa (*event study*) menyelidiki respon pasar terhadap kandungan informasi dari sebuah pengumuman yang beredar. Kandungan informasi dapat berupa berita baik atau pun buruk. Respon pasar dapat dicerminkan dari *abnormal return* positif sebagai berita baik dan *abnormal return* negatif sebagai berita buruk (Tandelilin, 2010:565). Metodologi *event study* sering digunakan untuk mengidentifikasi reaksi harga saham dalam kejadian khusus, dan berdasarkan reaksi tersebut peneliti dapat menyimpulkan apakah kejadian tersebut merugikan atau menguntungkan untuk para pemegang saham (McWilliams dan McWilliams, 2011). Fokus studi peristiwa selalu berada di rata-rata distribusi *abnormal return* (Kothari dan Warner, 2004).

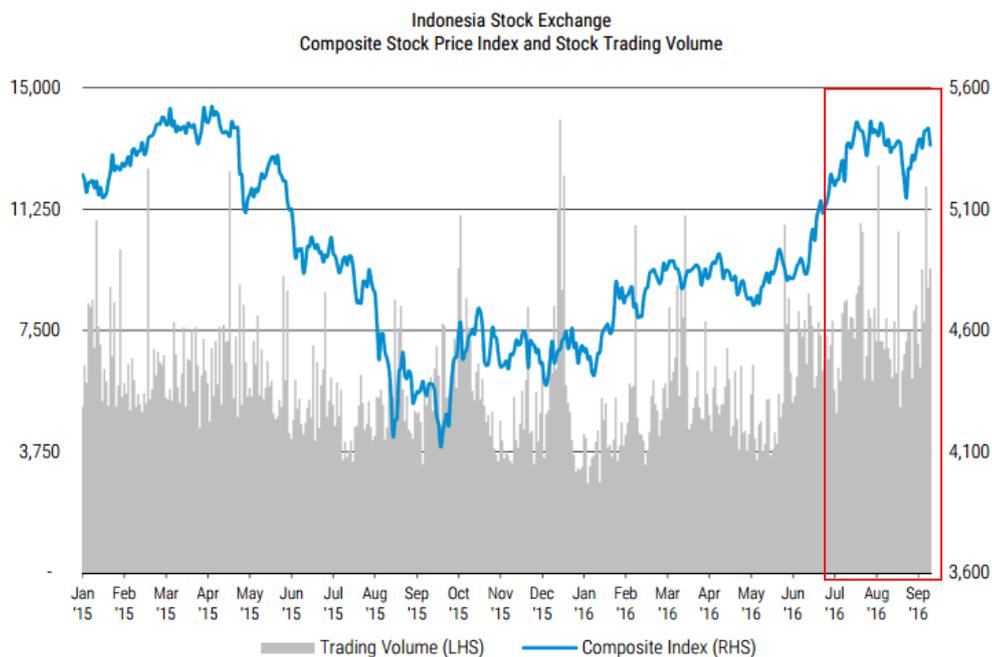
Informasi adalah hal utama yang dibutuhkan oleh investor di pasar modal. Investor dapat menilai bagaimana prospek kinerja dari suatu emiten sehingga ia mempunyai ilustrasi tentang risiko serta *expected return* mengenai dana atau modal yang sudah atau akan diinvestasikan apabila informasi memiliki nilai relevansi. Pasar modal efisien bereaksi dengan cepat terhadap semua informasi yang dianggap relevan. *Abnormal return* umumnya dapat dilihat dari perbedaan harga saham yang melebihi kondisi normal (Zaqi, 2006). Wibowo (2004) menyebutkan informasi mempengaruhi harga saham. Informasi yang berkaitan dengan kondisi pasar seperti berita politik, kebijakan yang berhubungan dengan pasar modal, serta kebijakan ekonomi nasional, seperti kebijakan *tax amnesty*. Aturan atau kebijakan pemerintah tentang perpajakan yang memberi penghapusan

pajak yang seharusnya terutang dengan membayar tebusan pada jumlah tertentu yang bertujuan untuk memberi tambahan penerimaan pajak serta kesempatan bagi wajib pajak yang tidak patuh (*tax evaders*) menjadi wajib pajak yang patuh (*honest taxpayers*) disebut *tax amnesty*. Hal ini diharapkan dapat mendorong bertambahnya kepatuhan sukarela wajib pajak di masa datang (Hutagaol, 2007).

Peristiwa *tax amnesty* diumumkan di pasar modal pada tanggal 28 Juni 2016 kemudian berlaku sejak disahkannya UU Republik Indonesia No. 11 Tahun 2016 mengenai Pengampunan Pajak yaitu tanggal 1 Juli 2016 hingga 31 Maret 2017, dan terbagi dalam 3 (tiga) periode, yakni(www.pajak.go.id/amnestipajak): 1) Periode I adalah 1 Juli 2016 s.d 30 September 2016, 2) Periode II adalah Dari tanggal 1 Oktober 2016 s.d 31 Desember 2016, dan 3) Periode III adalah Dari tanggal 1 Januari 2017 s.d 31 Maret 2017. Peristiwa kebijakan *tax amnesty* akan menyebabkan pasar memberi respon dengan cepat informasi sehingga bursa saham semakin peka pada peristiwa disekitar. Suryawijaya dan Setiawan (1998) menyatakan bursa saham akan semakin sensitif dengan peristiwa yang ada disekitarnya, baik berkaitan maupun tidak langsung dengan peristiwa ekonomi apabila peran bursa saham menjadi semakin penting dalam kegiatan ekonomi tersebut.

Program pengampunan pajak atau *tax amnesty* jadi kebijakan istimewa di pasar modal. Direktur Penilaian Perusahaan PT BEI Samsul Hidayat mengatakan, *tax amnesty* diharapkan bisa memperbaiki kondisi makro ekonomi Indonesia. Kondisi makro yang membaik mendorong kepercayaan perusahaan melepas saham. Adanya program ini akan memperbaiki basis pajak nasional. *Tax amnesty*

juga berkontribusi positif bagi perusahaan karena *financial report* perusahaan terlihat lebih bagus dan kebijakan *tax amnesty* ini meningkatkan kepercayaan investor dalam berinvestasi saham (www.bisnis.liputan6.com, 2016).



Gambar 1.
Grafik Indeks Harga Saham Gabungan Bulan Januari 2015 - September 2016

Sumber: www.idx.co.id, 2016.

IHSG dari awal disahkannya RUU mengenai *tax amnesty* hingga akhir periode 1 *tax amnesty* mengalami kecenderungan peningkatan yang dibuktikan pada Gambar 1. IHSG mencerminkan perubahan harga saham secara umum pada akhirnya mencapai rekor tertinggi. Hari Selasa tanggal 28 Juni 2016, IHSG meningkat menjadi 4882 dan pada akhir periode I *tax amnesty* IHSG meningkat menjadi 5463 (www.duniainvestasi.com, 2016). Kenaikan IHSG mencerminkan kepercayaan investor akan prospek ekonomi di Indonesia setelah pemberlakuan *tax amnesty* (www.presidentri.go.id, 2016).

Informasi–informasi tersebut terdapat pada BEI atau IDX yang didalamnya terdapat indeks saham atau *stock indexes* (STODEX) merupakan harga atau nilai dari sekelompok saham yang dikumpulkan berdasar pada kriteria tertentu. Indeks ini yakni indikator pergerakan harga dari seluruh saham yang diwakilinya. Di Indonesia terdapat beberapa indeks saham yang mewakili pergerakan harga saham di BEI salah satunya adalah Indeks Liquid-45 (ILQ-45). ILQ-45 dibentuk dari 45 saham-saham yang paling aktif diperdagangkan artinya likuiditas dan kapitalisasi pasarnya bagus dan sesuai dengan kriteria pemilihan saham ILQ-45 (Hartono, 2015: 156).

Penelitian-penelitian yang sebelumnya menunjukkan hasil yang berbeda-beda terhadap kandungan informasi dari pengumuman kejadian yang bersifat eksternal perusahaan. Penelitian Trisnawati (2011) menyebutkan tidak ada perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah pemilu 2004. Pratama, dkk. (2015) mendapatkan hasil bahwa tidak ada perbedaan reaksi pasar yang signifikan perbedaan rata-rata *abnormal return* pada hari sebelum dan sesudah peristiwa pelantikan Joko Widodo sebagai Presiden Indonesia ke-7. Penelitian menurut Sudewa, dkk (2015) menunjukkan hasil tidak terdapat reaksi pasar dalam pelaksanaan pilpres 2014. Penelitian yang dilakukan oleh Ria (2011) menyatakan bahwa peristiwa mundurnya Sri Mulyani terdapat kandungan informasi pada pasar modal. Adanya perbedaan signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman pengunduran diri dari posisi keuangan maka pasar modal bereaksi terhadap peristiwa tersebut. Hal itu juga sejalan dengan penelitian Sirait, dkk (2012).

Rumusan masalah yakni apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang diperoleh investor pada saat sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan *tax amnesty*, dan apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang diperoleh investor pada saat sebelum dan sesudah akhir periode I *tax amnesty*. Tujuan penelitian yakni guna mengetahui perbedaan rata-rata *abnormal return* yang diperoleh investor pada saat sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan *tax amnesty*, dan mengetahui perbedaan rata-rata *abnormal return* yang diperoleh investor pada saat sebelum dan sesudah akhir periode I *tax amnesty*.

Kegunaan penelitian khususnya kegunaan teoritis diharapkan dapat menambah wawasan serta dapat mengkonfirmasi teori akuntansi positif dengan melihat reaksi pasar modal atas pengumuman kebijakan *tax amnesty* pada perusahaan yang terdaftar pada Index LQ-45. Kegunaan praktis yakni penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan. Bagi calon investor, khususnya untuk dapat menjadi suatu masukan atau pun pertimbangan sebelum melaksanakan investasi di pasar modal berdasar pada pengumuman kebijakan yang dikeluarkan oleh pemerintah dalam hal ini yaitu kebijakan *tax amnesty*. Bagi emiten, hasil penelitian diharapkan mampu member masukan berguna bagi pihak emiten dalam menghadapi kebijakan yang dikeluarkan oleh pemerintah.

Teori akuntansi positif menyatakan perusahaan besar adalah subjek pemerintah untuk menagih pajak (*political cost*) dan pemerintah dalam hal ini Direktorat Jendral Pajak sebagai objek yang menagih pajak. Teori akuntansi positif beranggapan bahwa tujuan dari teori akuntansi adalah untuk menjelaskan

dan memprediksi praktik-praktik akuntansi (Watts dan Zimmerman, 1986). Tujuan utama teori akuntansi positif sebagaimana diuraikan sebelumnya adalah mampu menjelaskan (*to explain*) dan memprediksi (*to predict*) praktek akuntansi, dikaitkan dengan perilaku individu dalam memilih metode akuntansi yang bisa memaksimalkan utilitasnya. Untuk bisa memahami kepentingan pihak manajemen dalam pelaporan keuangan, maka perlu untuk mengapresiasi konsep konsekuensi ekonomi. Teori akuntansi positif mencoba untuk memahami serta memperkirakan pilihan kebijakan akuntansi perusahaan. Kebijakan akuntansi secara umum ditentukan oleh struktur organisasi perusahaan, yang dipengaruhi oleh lingkungan dimana perusahaan berada (Scott, 2009: 296). Studi peristiwa atau *event study* adalah studi mengenai reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa (*event*) dimana informasi tersebut dipublikasikan ke publik. *Event study* digunakan untuk menguji adanya kandungan informasi dari suatu peristiwa yang terjadi di sekitarnya (Hartono, 2015). *Event study* merupakan sebuah pengamatan tentang pergerakan saham yang ada di pasar modal untuk mengetahui ada tidaknya *abnormal return* yang didapatkan oleh investor akibat adanya suatu peristiwa atau kejadian tertentu (Peterson, 1989).

UU No. 8 Tahun 1995 mengenai Pasar Modal menyatakan bahwa pasar modal merupakan aktivitas berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pada dasarnya pasar modal yakni pasar untuk sekuritas jangka panjang, seperti saham dan obligasi (Jones, 2006). Darmadji dan Fakhrudin (2006) menyatakan pasar modal adalah pasar

yang digunakan sebagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang (obligasi), ekuitas (saham), instrumen derivatif, atau lainnya.

Pasar yang efisien adalah pasar yang mencerminkan semua informasi yang tersedia dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan. Informasi yang tersedia dapat meliputi semua informasi yang tersedia baik informasi di masa lalu, atau saat ini, serta informasi yang bersifat opini yang beredar di pasar modal yang dapat mempengaruhi perubahan harga saham (Tandelilin, 2010: 219). Hartono (2015: 586) menyebutkan ada tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar, yakni informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat.

Amnesti pajak adalah program pemerintah yang biasanya memberikan kekebalan penuntutan hukum dan menawarkan untuk mengurangi hukuman finansial untuk wajib pajak yang secara sukarela membayar kewajiban pajak dan bunga yang besar, biasanya dilakukan dalam periode waktu yang singkat (Luitel, 2014). Pemerintah semakin beralih ke amnesti pajak sebagai bagian dari program fiskal mereka. Amnesti biasanya memungkinkan individu atau perusahaan untuk membayar tunggakan pajak tanpa tunduk pada beberapa atau semua hukuman keuangan akibat adanya penggelapan pajak. Amnesti juga sering disertai dengan peningkatan upaya administrasi pajak, terutama dalam langkah-langkah penegakan (misalnya, tarif pemeriksaan yang lebih tinggi, peningkatan prosedur seleksi audit, hukuman yang lebih besar) (Alm, *et al.* 2009).

Amnesti pajak adalah kesempatan dalam waktu yang terbatas untuk kelompok tertentu wajib pajak dalam membayarkan sejumlah pajak, dalam rangka pengampunan dari kewajiban pajak (termasuk bunga dan pinalti) yang berkaitan dengan masa pajak sebelumnya atau selama periode tanpa takut adanya tuntutan pidana (Kilonzo, 2012). Menurut Luitel dan Sobel (2007), amnesti pajak memiliki 3 karakteristik umum. Pertama, amnesti pajak memiliki masa hidup yang singkat, umumnya berlangsung dari 3 hingga 6 bulan. Kedua, partisipasi dalam amnesti adalah sukarela. Ketiga, individu dapat memutuskan untuk tidak ikut berpartisipasi, akan tetapi konsekuensi jika mereka tertangkap nantinya, mereka bisa mendapatkan hukuman yang lebih keras dari sebelumnya. Akhirnya, amnesti, umumnya menghapuskan denda dan hukuman yang terkait dengan penggelapan tetapi jumlahnya lebih ringan dari pokok pajak yang jatuh tempo.

Reaksi investor pada suatu informasi diukur melalui perubahan harga saham yang diukur dengan *abnormal return*. Para investor tidak bereaksi atau tidak ada reaksi pasar maka peristiwa tidak menimbulkan suatu *abnormal return*, karena reaksi oleh para investor pada informasi ditunjukkan oleh adanya *abnormal return* (Hartono, 2015:555). Studi peristiwa menganalisis *abnormal return* dari suatu sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar kejadian suatu peristiwa. *Abnormal return* adalah kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal adalah *return* ekspektasian atau *return* yang diharapkan oleh investor. Jadi *abnormal return* yakni *return* sesungguhnya yang terjadi dikurangi dengan *return* ekspektasian (Hartono, 2015: 648).

IHSG yang mencerminkan pergerakan harga saham secara umum pada akhirnya juga mencapai rekor tertinggi. Pada Senin, 27 Juni 2016, IHSG mencapai angka 4836, lalu pada Selasa, 28 Juni 2016 meningkat menjadi 4882. Rabu, 29 Juni 2016 naik sebanyak 98 poin menjadi 4980 dan Kamis, 30 Juni 2016 meningkat menjadi 5016. Kenaikan IHSG mencerminkan kepercayaan investor akan prospek ekonomi di Indonesia setelah pemberlakuan *tax amnesty* (www.presidentri.go.id, 2016). Oleh karena itu, diduga pasar modal bereaksi pada peristiwa tersebut dengan dilihat perubahan *abnormal return* yang diperoleh investor pada saat pengumuman kebijakan *tax amnesty*.

H₁: Terdapat perbedaan rata-rata abnormal return yang diperoleh investor pada saat sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan *tax amnesty*.

Data statistik ditjen pajak menunjukkan pencapaian *tax amnesty* di periode I yang berlangsung sejak 01 Juli 2016 hingga 30 September 2016 melebihi target. Dimana, total dana warga negara Indonesia yang dibawa balik ke Indonesia (repatriasi) mencapai Rp 137 triliun. Sedangkan, total uang tebusan yang masuk mencapai Rp. 97, 2 triliun atau lebih 50 persen dari target Rp. 165 triliun sampai 31 Maret 2017 dan deklarasi harta mencapai Rp. 3.620 triliun. Kesuksesan *tax amnesty* tidak bisa lepas dari dukungan industri pasar modal yang dipercaya pemerintah menjadi *gateway tax amnesty*. Industri pasar modal disini ditunjuk pemerintah sebagai *gateway* sebagai penempatan serta pengelolaan dana wajib pajak terhadap instrumen investasi dalam rangka pengampunan pajak (www.ipotnews.com, 2016). Dari hasil pencapaian *tax amnesty* pada periode I, memunculkan reaksi positif dari para investor yang berinvestasi di saham dilihat

dari IHSG yang meningkat dari 4882 menjadi 5463 (www.duniainvestasi.com, 2016).

H₂: Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang diperoleh investor pada saat sebelum dan sesudah akhir periode I *tax amnesty*.

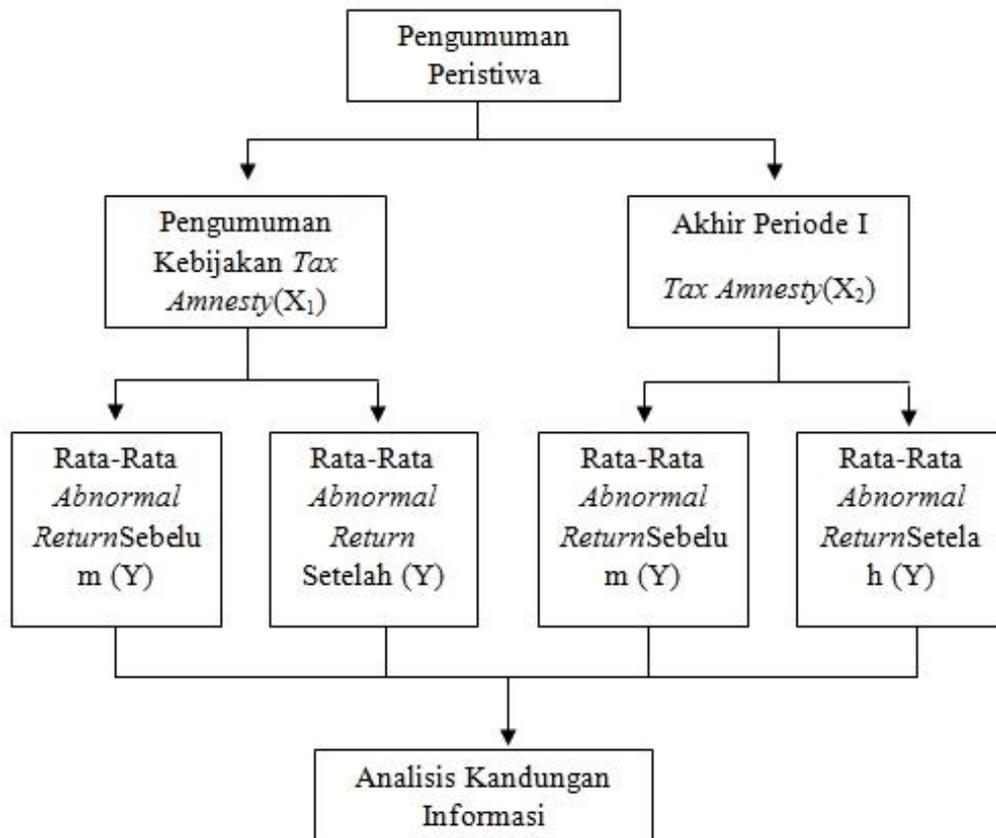
METODE PENELITIAN

Penelitian menggunakan penelitian komparatif. Hipotesis kandungan informasi mengasumsikan bahwa apabila informasi pengumuman kebijakan *tax amnesty* dan akhir periode I *tax amnesty* memiliki kandungan informasi yang dapat memengaruhi preferensi investor dalam mengambil keputusan investasi, maka ada perbedaan harga saham sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan *tax amnesty* dan akhir periode I *tax amnesty*. Pengumuman kebijakan *tax amnesty* dan akhir periode I *tax amnesty* mengandung informasi dan sebaliknya apabila terdapat *abnormal return*.

Penelitian dilaksanakan guna pengukuran *Market Adjusted-Model* menggunakan event study yang mana waktu yang digunakan dalam penelitian yakni 11 hari dalam rentan waktu adanya pengumuman kebijakan *tax amnesty* dan pada saat berakhirnya periode I *tax amnesty* di pasar modal, yang ditransformasikan kedalam angka -5, -4, -3, -2, -1, 0, 1, 2, 3, 4, 5. Periode pengamatan adalah selama 11 hari yakni 5 hari sebelum pengumuman (t-5), 1 hari saat pengumuman (*event date*, t=0) dan 5 hari sesudah tanggal pengumuman (t+5). Tanggal pengumuman kebijakan *tax amnesty* adalah tanggal 28 Juni 2016 pada saat pengesahan UU *tax amnesty* oleh DPR (www.riauonline.co.id, 2016) dan tanggal berakhirnya periode I *tax amnesty* adalah tanggal 30 September 2016. Periode jendela peristiwa berdasar pada penelitian sebelumnya, yang mana reaksi

pasar pada sinyal yang diberikan sangat cepat dan guna menghindari adanya *confounding effect* atau tercampurnya informasi dari suatu peristiwa dengan peristiwa lain (Dewi, 2014).

Lokasi penelitian pada perusahaan yang tergabung dalam LQ-45 pada BEI. Objek penelitian yakni *abnormal return saham* pada perusahaan-perusahaan yang tergabung di dalam LQ-45 dan terdaftar pada BEI. Untuk mengetahui *abnormal return* saat pengumuman kebijakan *tax amnesty* dan saat akhir periode I *tax amnesty*, teknik analisis data yakni *event study*. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dan kualitatif. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang menggunakan data indeks LQ-45 yang dipublikasikan oleh BEI. Penelitian ini menggunakan *abnormal return* sebagai variabel terikat dan pengumuman kebijakan *tax amnesty* dan akhir periode I *tax amnesty* sebagai variabel bebas.



Gambar 2. Kerangka Konseptual

Sumber: data diolah, 2016.

Populasi pada penelitian ini yaitu perusahaan yang masuk dalam Indeks LQ-45, yakni sejumlah 45 perusahaan pada tahun 2016 (1 tahun) yang terbagi atas 2 periode, yaitu periode Februari – Juli 2016 dan Agustus 2016 – Januari 2017. Periode ke 2 terdapat 1 emiten yang baru bergabung dan 1 perusahaan yang keluar ke dalam perhitungan Indeks LQ-45. Alasan menggunakan sampel Indeks LQ-45 karena penelitian ini berbasis *event study* terutama untuk periode harian sehingga memerlukan perusahaan-perusahaan memiliki sifat liquid sehingga suatu peristiwa ekonomi pengaruhnya dapat diukur dengan tepat. Saham LQ-45 selain itu juga merupakan saham-saham yang paling aktif diperdagangkan di bursa.

Metode penentuan sampel yakni metode *purposive sampling*. Sampel penelitian yakni perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ-45 pada periode penelitian. Kriteria saham dijadikan sampel penelitian adalah saham yang tercatat sebagai perusahaan di Bursa Efek Indonesia yang termasuk kelompok perusahaan LQ-45 selama dalam periode penelitian. Berdasar kriteria pemilihan sampel, maka diperoleh jumlah sampel sejumlah 44 perusahaan. Alasannya karena pada periode pergantian Indeks LQ-45 untuk periode Agustus 2016 – Januari 2017, satu perusahaan yang sebelumnya tergabung pada Indeks LQ-45 yaitu Tower Bersama Infrastructure, Tbk (TBIG) digantikan oleh perusahaan lain sehingga tidak masuk dalam kriteria sampel penelitian.

Tabel 1
Hasil Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Jumlah Perusahaan
1	Saham tercatat sebagai emiten di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang termasuk dalam kelompok perusahaan Indeks LQ-45 pada periode Februari – Juli 2016	45
2	Saham yang keluar dari Indeks LQ-45 pada periode Agustus 2016 – Januari 2017	(1)
Jumlah Sampel Akhir		44
Jumlah Pengamatan (hari)		22
Jumlah Sampel: (44 Perusahaan x 22 hari)		968

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2016.

Metode pengumpulan data yakni metode observasi non partisipan. Data tersebut diperoleh dalam bentuk harga saham, laporan harga penutupan (*closing price*) saham pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ-45 dan laporan historis lainnya di BEI.

Teknik analisis data yang digunakan adalah dengan menguji normalitas data terlebih dahulu menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov*. Apabila data berdistribusi normal, maka uji hipotesis yang digunakan adalah dengan menggunakan uji *Paired Sample T-Test* dan untuk data yang tidak berdistribusi

normal menggunakan uji *Wilcoxon Signed Rank Test* dibantu dengan program SPSS (*Statistical Product and Service Solution*).

Langkah yang dilakukan pertama adalah dengan menggunakan Statistik deskriptif. Statistik deskriptif memberikan deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata, standar deviasi, varian, *maximum*, *minimum*, *sum*, *range*, *kurtosis* *skewness*, dan lain sebagainya (Ghozali, 2013:19). Penelitian ini menggunakan *market adjusted model* untuk menghitung tingkat *abnormal return*. Dengan prosedur pengujiannya yang pertama adalah memperoleh data mengenai pengumuman *tax amnesty* dan akhir periode I *tax amnesty* untuk masing-masing sampel dan menetapkan tanggal pengumuman *tax amnesty* dan akhir periode I *tax amnesty* sebagai $t=0$. Untuk tanggal pengumuman *tax amnesty* adalah tanggal 28 Juni 2016 dan akhir periode I *tax amnesty* adalah pada tanggal 30 September 2016. Selanjutnya mendapatkan data mengenai harga saham perusahaan dan IHSG LQ-45 dari $t-5$ sampai $t+5$ sesuai dengan *event window*-nya, lalu menghitung *actual return* masing-masing sampel di tiap periode penelitian dengan rumus:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \dots \dots \dots (1)$$

- Keterangan:
- R_{it} = *Return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke- i pada periode peristiwa ke- t
 - $P_{i,t}$ = Harga sekarang relatif
 - $P_{i,t-1}$ = Harga sebelumnya

Setelah mendapatkan *actual return*, langkah selanjutnya adalah menghitung return pasar harian indeks LQ-45 pada saat periode penelitian dengan rumus:

$$R_{m_t} = \frac{IHS G_t - IHS G_{t-1}}{IHS G_{t-1}} \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan:

R_{m_t} = Return pasar pada waktu ke-t (Indeks LQ-45).

$IHS G_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan hari ke-t (Indeks LQ-45).

$IHS G_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan hari ke-t-1 (Indeks LQ-45).

Dilanjutkan dengan menghitung *abnormal return* masing-masing sampel.

Dengan rumus:

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - R_{m,t} \dots \dots \dots (3)$$

Keterangan:

$RTN_{i,t}$ = *Abnormal return* yang terjadi untuk sekuritas ke-i periode estimasi ke-t

$R_{i,t}$ = Return realisasian yang terjadi untuk sekuritas ke-i periode estimasi ke-t

$R_{m,t}$ = Return indeks pasar pada periode estimasi ke-t.

Setelah mendapatkan rata-rata *abnormal return*, maka langkah selanjutnya adalah menghitung rata-rata *abnormal return* pada masing-masing *event window* dengan rumus:

$$RRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^k RTN_{it}}{k} \dots \dots \dots (4)$$

Keterangan:

$RRTN_t$ = Rata-rata *abnormal return* k-sekuritas untuk hari ke-t di periode peristiwa

RTN_{it} = *Abnormal return* sekuritas ke-i untuk hari ke-t di periode peristiwa

k = jumlah sekuritas.

Setelah mendapatkan rata-rata *abnormal return*, maka langkah selanjutnya adalah menguji normalitas data dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*, yaitu dengan mengkomparasi Z hitung dengan Z tabel dengan criteria jika nilai probabilitas (*Kolmogorov-Smirnov*) \geq taraf signifikansi 5% (0,05), maka distribusi

data dikatakan normal, dan jika nilai probabilitas (*Kolmogorov-Smirnov*) < taraf signifikansi 5% (0,05), maka distribusi data dikatakan tidak normal.

Jika memiliki data yang berdistribusi normal, maka untuk pengujian hipotesis menggunakan uji *paired sample t-test*, dan sebaliknya jika memiliki data yang berdistribusi tidak normal, maka pengujian hipotesis dapat menggunakan uji *wilcoxon signed rank test*. Adapun langkah-langkah dalam uji hipotesis adalah sebagai berikut: 1) Merumuskan hipotesis, 2) Menentukan taraf nyata sebesar 5%, 3) Menentukan besarnya *signifikansi t (2 tailed)* yang diperoleh dari hasil pengujian program SPSS, 4) Kriteria pengujian jika nilai signifikansi $\geq 0,05$ maka hipotesis ditolak. Ini berarti bahwa secara statistik kebijakan *tax amnesty* tidak direspon oleh pasar modal secara signifikan dan jika nilai signifikan $< 0,05$ maka hipotesis diterima. Ini berarti bahwa secara statistik kebijakan *tax amnesty* direspon oleh pasar modal secara signifikan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

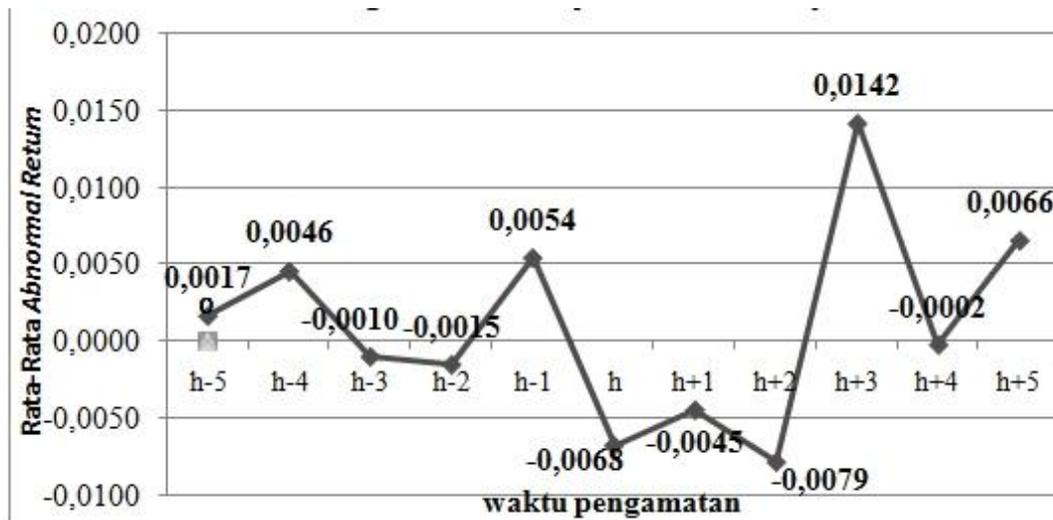
Hasil pengolahan data yakni pengujian statistik deskriptif terhadap masing-masing *event*, kemudian uji normalitas data menggunakan uji *kolmogorov-smirnov*, jika data yang dihasilkan berdistribusi normal, maka pengujian hipotesis menggunakan uji *paired sample t test* dan jika data yang dihasilkan berdistribusi tidak normal, maka pengujian hipotesis menggunakan uji *wilcoxon signed rank test*.

Tabel 2.
Statistik Deskriptif Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pengumuman
Kebijakan *Tax Amnesty*

Hari	N	Minimum	Maximum	Mean	KSE _t
H-5	44	-0,0952	0,1592	0,0017	0,0056
H-4	44	-0,0360	0,0970	0,0046	0,0040
H-3	44	-0,0255	0,0446	-0,0010	0,0023
H-2	44	-0,0365	0,0268	-0,0015	0,0022
H-1	44	-0,0198	0,0606	0,0054	0,0026
H 0	44	-0,0460	0,0497	-0,0068	0,0036
H+1	44	-0,0435	0,0569	-0,0045	0,0032
H+2	44	-0,3415	0,0303	-0,0079	0,0081
H+3	44	-0,0192	0,4812	0,0142	0,0112
H+4	44	-0,0498	0,0594	-0,0002	0,0037
H+5	44	-0,0407	0,1277	0,0066	0,0045
Valid N (listwise)	44				

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2016.

Tabel 2 menjelaskan nilai minimum, maksimum, *mean*, dan kesalahan standar estimasi *abnormal return* sebelum hingga sesudah pengumuman kebijakan *tax amnesty*. Nilai minimum pada ke-11 *event window* tersebut adalah -0,3415 pada saat H+2 yang didapatkan oleh perusahaan Wijaya Karya (Persero), Tbk, nilai maksimum adalah 0,4812 pada saah H+3 yang didapatkan oleh perusahaan Wijaya Karya (Persero), Tbk. Nilai rata-rata *mean* untuk ke 11 *event window* tersebut yakni 0,0010, dan nilai rata-rata kesalahan standar estimasinya yakni 0,0046.



Gambar 3.
Grafik Rata-Rata *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan *Tax Amnesty*

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2016.

Gambar 3 menunjukkan terjadinya fluktuasi *abnormal return* dari kondisi h-5 atau sebelum ke kondisi sesudah pengumuman kebijakan *tax amnesty*, diawali dengan 0,0017; 0,0046; -0,0010; -0,0015; 0,0054; -0,0068; -0,0045; -0,0079; 0,0142; -0,0002; hingga 0,0066. Terjadinya fluktuasi ini menunjukkan bahwa kondisi sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kebijakan *tax amnesty* terdapat kandungan informasi yang cukup untuk membuat pasar modal bereaksi terhadap pengumuman kebijakan *tax amnesty*. Sebelum pengumuman investor ramai-ramai melakukan *profit taking* dari yang semula 0,0054 menjadi -0,0068. Namun, setelah pengumuman pasar merespon positif kebijakan *tax amnesty* sehingga pada saat diberlakukannya kebijakan *tax amnesty* yaitu pada H+3 yang semula -0,0079 menjadi 0,0142. Hal ini berarti peristiwa pengumuman kebijakan *tax amnesty* dianggap sebagai *good news* oleh para investor. *Tax amnesty* dapat dikatakan sebagai berita baik karena membuat likuiditas domestik bagus sehingga

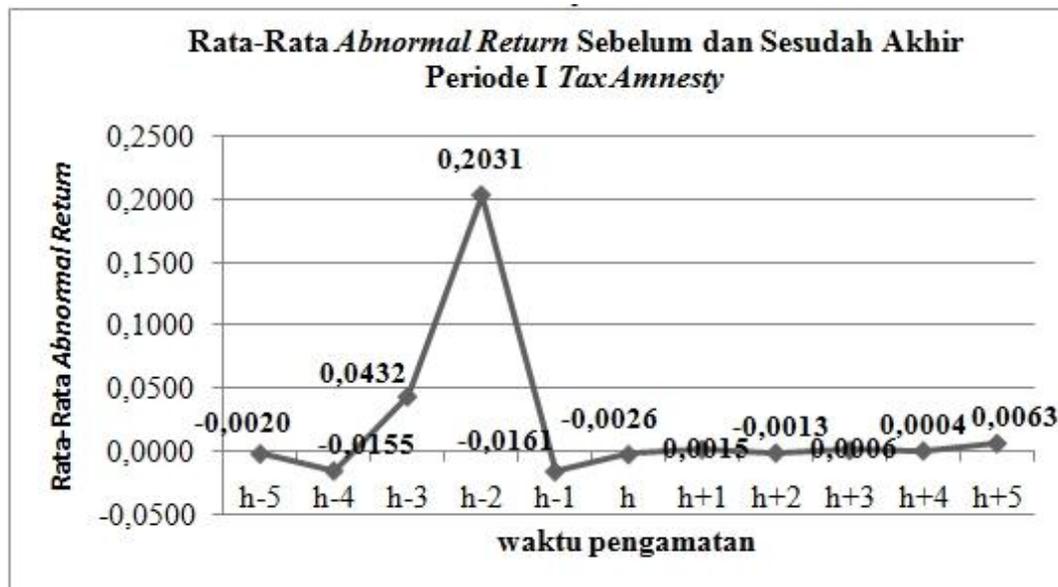
suku bunga bank menurun, dan lebih baik investor memilih untuk menanam modal di pasar modal sebab return yang didapatkan lebih besar dibanding dengan suku bunga bank, serta perusahaan dapat meminjam modal dengan suku bunga yang rendah.

Tabel 3.
Statistik Deskriptif Abnormal Return Sebelum dan Akhir Periode I
Tax Amnesty

Hari	N	Minimum	Maximum	Mean	KSE _t
H-5	44	-0,0662	0,0497	-0,0020	0,0031
H-4	44	-0,6489	0,0649	-0,0155	0,0155
H-3	44	-0,0373	1,8792	0,0432	0,0435
H-2	44	-0,0946	8,9307	0,2031	0,2054
H-1	44	-0,8989	0,0668	-0,0161	0,0210
H 0	44	-0,0400	0,0256	-0,0026	0,0026
H+1	44	-0,0417	0,0594	0,0015	0,0032
H+2	44	-0,0572	0,0533	-0,0013	0,0029
H+3	44	-0,0594	0,0788	0,0006	0,0030
H+4	44	-0,0503	0,0921	0,0004	0,0035
H+5	44	-0,0247	0,0396	0,0063	0,0023
Valid N (listwise)	44				

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2016.

Tabel 3 menjelaskan nilai minimum, maksimum, *mean*, dan kesalahan standar estimasi abnormal return sebelum hingga sesudah akhir periode I *tax amnesty*. Nilai minimum pada ke-11 *event window* tersebut adalah -0,8989 pada saat H-1 yang didapatkan oleh perusahaan Telekomunikasi Indonesia (Persero), Tbk, nilai maksimum adalah 8,9307 pada saah H-2 yang didapatkan oleh perusahaan Telekomunikasi Indonesia (Persero), Tbk. Nilai rata-rata *mean* untuk ke 11 *event window* tersebut yaitu 0,0198, dan nilai rata-rata kesalahan standar estimasinya yaitu 0,0278.



Gambar 4
Grafik Rata-Rata Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Akhir Periode I Tax Amnesty

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2016.

Gambar 4 menunjukkan terjadinya fluktuasi *abnormal return* dari kondisi h-5 atau sebelum ke kondisi sesudah akhir periode I *tax amnesty*, diawali dengan -0,0020; -0,0155; 0,0432; 0,2031; -0,0161; -0,0026; 0,0015; -0,0013; 0,0006; 0,0004; hingga 0,0063. Terjadinya fluktuasi ini menunjukkan bahwa situasi dan kondisi sebelum dan sesudah peristiwa akhir periode I *tax amnesty* mempunyai kandungan informasi yang cukup untuk membuat pasar modal bereaksi terhadap peristiwa berakhirnya akhir periode I *tax amnesty*. Sebelum berakhirnya periode I *tax amnesty*, pasar memiliki kecenderungan bereaksi positif. Namun pada h-1 para investor ramai-ramai melakukan *profit taking* yang semula 0,2031 menjadi -0,0161. Kemudian saat hari H hingga H+5 mengalami kecenderungan stagnan. Hal ini berarti peristiwa akhir periode I *tax amnesty* dapat dianggap sebagai berita buruk (*bad news*) oleh para investor. Hal tersebut bisa saja dikarenakan adanya ke

belum pahaman masyarakat terhadap kebijakan *tax amnesty*. Selain itu, h+1 hingga h+5 merupakan awal periode II dimana tarif tebusan meningkat untuk repatriasi dalam negeri dari 2% menjadi 3% dan untuk deklarasi luar negeri dari 4% menjadi 6% sehingga investor menganggap bahwa periode II tidak akan sukses periode I.

Hipotesis 1 penelitian yakni terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang diperoleh investor pada saat sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan *tax amnesty*. Pertama-tama yang harus dilakukan terlebih dahulu adalah apakah data dari variabel *abnormal return* sebelum dan sesudah Pengumuman *Tax Amnesty* memiliki data yang berdistribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*.

Tabel 4.
Uji Normalitas Data *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Tax Amnesty*

Variabel	Jumlah	Kolmogorov-Smirnov Z	Asymp. Sig (2-Tailed)	Kriteria	Keterangan
<i>Abnormal Return</i> Sebelum	44	0,100	0,300	0,05	Distribusi Normal
<i>Abnormal Return</i> Sesudah	44	0,718	0,681	0,05	Distribusi Normal

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2016.

Berdasarkan Tabel 4, menunjukkan inferensi bahwa variabel *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *tax amnesty* mempunyai data yang berdistribusi normal, sehingga langkah selanjutnya adalah melanjutkan pengujian ke dalam statistik parametrik. Alat ukur statistik yang relevan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan uji *paired sample t-test*. Selanjutnya pengukuran menggunakan *paired sample t test*. Pengujian ini menggunakan *two-tailed test*.

Tabel 5.
Uji Paired Sampel T-Test Variabel *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Tax Amnesty*

Variabel	Jumlah	t-hitung	Sig (2-Tailed)	Kriteria	Keterangan
Rata-Rata <i>Abnormal Return</i> Sebelum-Sesudah	44	0,080	0,937	0,05	Tidak Signifikan

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2016

Uji *paired sample t-test* pada Tabel 5 di atas, *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *tax amnesty* menunjukkan bahwa *t-value* sejumlah 0,080 dengan signifikansi sebesar 0,937. Oleh karena sig sejumlah $0,937 > 0,05$ maka hasil menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *tax amnesty*. Artinya H_0 diterima. Meskipun tidak ada perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *tax amnesty* informasi tersebut direspon positif oleh pasar. Hipotesis ditolak bisa saja diakibatkan kurangnya periode pengamatan dan kurang pemahamnya masyarakat terhadap kebijakan *tax amnesty* yang baru saja disahkan oleh pemerintah karena kurangnya sosialisasi yang diberikan kepada masyarakat.

Hipotesis 2 penelitian yaitu terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang diperoleh investor pada saat sebelum dan sesudah akhir periode I *tax amnesty*. Langkah awal sebelum dilakukannya pengujian hipotesis melakukan uji normalitas yang bertujuan untuk mengetahui apakah data *abnormal return* sebelum dan sesudah akhir periode I *tax amnesty* memiliki data yang berdistribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas data ini akan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov*.

Tabel 6.
Uji Normalitas Data Abnormal Return Sebelum dan Sesudah
Akhir Periode I Tax Amnesty

Variabel	Jumlah	Kolmogorov-Smirnov Z	Asymp. Sig. (2-Tailed)	Kriteria	Keterangan
<i>Abnormal Return</i> Sebelum	44	3,139	0,000	0,05	Distribusi Tidak Normal
<i>Abnormal Return</i> Sesudah	44	0,984	0,287	0,05	Distribusi Normal

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2016

Berdasarkan Tabel 6, diperoleh inferensibahwa variabel *abnormal return* sebelum akhir periode I *tax amnesty* mempunyai distribusi data yang tidak normal, dan sesudah akhir periode I *tax amnesty* menunjukkan hasil bahwa data berdistribusi normal sehingga pengujian hipotesis yang dapat digunakan adalah statistik non-parametrik, dimana dalam pengujian ini alat ukur statistik yang relevan untuk digunakan adalah dengan menggunakan uji *wilcoxon signed rank test*. Selanjutnya pengukuran menggunakan uji *wilcoxon signed rank test*. Pengujian ini menggunakan *two-tailed test*.

Tabel 7.
Uji Wilcoxon Signed Rank Test Variabel Abnormal Return Sebelum Dan
Sesudah Akhir Periode I Tax Amnesty

Variabel	Jumlah	nilai Z	Asymp. Sig. (2-tailed)	Kriteria	Keterangan
Rata-Rata <i>Abnormal Return</i> Sebelum-Sesudah	44	-0,263	0,793	0,05	Tidak Signifikan

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2016

Uji *wilcoxon signed rank test* pada Tabel 7 di atas *abnormal return* sebelum dan sesudah akhir periode I *tax amnesty* menunjukkan nilai signifikansi 0,475. Nilai signifikansi yang didapatkan berada diatas 0,05 dan menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan. Sehingga kesimpulan yang didapat bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya tidak terdapat perbedaan *abnormal*

return sebelum dan sesudah akhir periode I *tax amnesty* atau dengan kata lain bahwa akhir periode I *tax amnesty* tidak mempunyai kandungan informasi sehingga investor tidak bereaksi pada informasi akhir periode I *tax amnesty*. Hipotesis ditolak akibat periode pengamatan yang pendek dan akibat masih minimnya pengetahuan masyarakat mengenai kebijakan *tax amnesty*.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pengujian dan hasil hipotesis 1 dan 2, hasil yang didapatkan adalah tidak ada perbedaan rata-rata *abnormal return* yang diperoleh investor pada saat sebelum dan sesudah kebijakan *tax amnesty* pada saat pengumuman dan akhir periode I *tax amnesty*. Hipotesis ditolak akibat periode pengamatan yang pendek dan akibat masih minimnya pengetahuan masyarakat mengenai kebijakan *tax amnesty*.

Saran dalam penelitian yakni: 1) Bagi calon investor, dapat menjadi suatu masukan ataupun pertimbangan dalam melakukan investasi di dalam pasar modal berdasarkan atas suatu kebijakan yang dikeluarkan oleh pemerintah, 2) Bagi perusahaan, secara khusus diharapkan untuk mengikuti dengan baik kebijakan yang dikeluarkan oleh pemerintah sehingga, tingkat kepercayaan investor kepada perusahaan tersebut meningkat dan akhirnya investor akan menanamkan modalnya ke perusahaan tersebut, 3) Penelitian selanjutnya dapat meneliti kembali dengan menggunakan alat ukur yang lain seperti variabel volume perdagangan untuk mengukur reaksi pasar dan memperpanjang periode amatan untuk mendapatkan data yang lebih banyak agar didapat hasil yang lebih representatif, 4) Penelitian selanjutnya diharapkan untuk mencoba meneliti

dengan menggunakan model perhitungan yang lain seperti *mean adjusted model* atau *market model*, sehingga konsistensi dari hasil penelitian ini dapat dilihat.

REFERENSI

- Afriyadi, Achmad Dwi. 2016. Tax Amnesty Jadi Kebijakan Istimewa di Pasar Modal. (<http://www.bisnis.liputan6.com/read/2630668/tax-amnesty-jadi-kebijakan-istimewa-di-pasar-modal>) diakses pada 21 November 2016.
- Alm, James., Jorge Martinez-Vazquez, and Sally Wallace. 2009. Do Tax Amnesties Work? The Revenue Effects of Tax Amnesties During the Transition in the Russian Federation. *Department of Economics, Andrew Young School of Policy Studies, Georgia State University, Atlanta, Georgia 30302-3992, USA.*
- Darmadji, Tjiptono dan Fakhruddin, Hendy M. (2006). Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab. Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi, Luh Putu Kartika. 2014. Pengujian Pasar Setengah Kuat di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud* 3 (12). h: 3540-3557.
- Direktorat Jendral Pajak Kementerian Keuangan. 2016. Amnesti Pajak. (www.pajak.go.id/amnestipajak) diakses pada 01 Agustus 2016 pukul 16.00 WITA
- Fakhrurrodzi. 2016. Inilah Pengaruh Tax Amnesty Bagi Pasar Modal (<http://www.riauonline.co.id/2016/07/19/inilah-pengaruh-tax-amnesty-bagi-pasar-modal>) diakses pada 5 Desember 2016.
- Harga Saham diakses melalui www.duniainvestasi.com pada tanggal 6 Desember 2016.
- Hartono, Jogiyanto. 2015. Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kesembilan. Yogyakarta: BPFE.
- Hutagaol, Jhon. 2007. Perpajakan : Isu-Isu Kontemporer. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- IHSG diakses melalui www.idx.co.id pada tanggal 8 Desember 2016.
- Indo Premier. 2016. Angin Segar Tax Amnesty Bagi Pasar Modal. (www.ipotnews.com/m/article.php?jdl=Angin_Segar_Tax_Amnesty_Bagi_Pasar_Modal&level2=newsandopinion&level3=markets&level4=fundandnews_id=256268&group_news=RESEARCHNEWS&taging_subtype=PERUSAHAANEFEK&popular=&search=y&q=) diakses pada 5 Desember 2016.
- Jones, P.Charles. 2006. Investments: Analysis and Management. *Journal of Financial Economics*, 4, pp: 405-460.

- Kilonzo, Tom Mutemi. 2012. The Effects Of Tax Amnesty On Revenue Growth In Kenya. *Degree Of Master In Business Administration*, University Of Nairobi.
- Kothari, S.P. and Warner, Jerold B. 2004. The Econometrics of Event Studies. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=608601> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.608601>
- Luitel, H.S. and Sobel, R.S., 2007. The revenue impact of repeated tax amnesties. *Public budgeting and finance*, 27(3), pp.19-38.
- Luitel, Haris S. 2014. Is Tax Amnesty a Good Tax Policy?: Evidence from State Tax Amnesty Programs in United States. United Kingdom. Lexington Books. Book.google.com.
- McWilliams, T.P. and McWilliams, V.B. 2011. Another look at theoretical and empirical issues in event study methodology. *Journal of Applied Business Research (JABR)*, pp:16(3).
- Peterson, Pamela. 1989. Events Studies: A Review of Issues and Methodology. *Quarterly Journal of Business and Economics*, Summer, 28 (3), pp: 3666.
- Pratama, I Gede Bhakti., Sinarwati, Ni Kadek., dan Dharmawan, Nyoman Ari Surya. 2015. Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik (Event Study pada Peristiwa Pelantikan Joko Widodo Sebagai Presiden Republik Indonesia Ke-7). *e-Journal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Akuntansi Program SI,3* (1).
- Presiden RI. 2016. Reaksi Positif Pasar Usai Pengesahkan UU Tax Amnesty. (<https://www.presidentri.go.id/ulasan/perekonomian/reaksi-positif-pasar-usai-pengesahkan-uu-tax-amnesty.html>) diakses pada 5 Desember 2016.
- Pronayuda, Teddy. 2006. Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Kabinet Indonesia Bersatu. *Skripsi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta*, Yogyakarta.
- Republik Indonesia. 2016. Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.
- Ria, Aseptin. 2011. Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa Politik dalam Negeri (Event Study: Pada Peristiwa Mundurnya Sri Mulyani Indrawati sebagai Menteri Keuangan). *Skripsi Universitas UPN Veteran*, Jawa Timur.
- Scott, William, R. 2009. Financial Accounting Theory, Fifth Edition, *Canada*: Pearson Inc.
- Sirait, Rica Syafitri., Tiswiyanti, Wiwik., dan Mansur, Fitriani. 2012. Dampak Pergantian Menteri Keuangan Ri Tahun 2010 Terhadap Abnormal Return

- Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI. *E-Jurnal BINAR Akuntansi*, 1 (1), h: 14-22.
- Sudewa, Dewa Gede Oka, dan Sari, Maria M. Ratna. 2015. Reaksi Pasar Atas Peristiwa Pilpres 2014. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 12 (3), h:465-480.
- Suryawijaya, Asri Marwan., dan Setiawan, Faizal Arief. 1998. Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (Event Studypada Peristiwa 27 Juli 1996). *Kelola* 18.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portfolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Trisnawati, Fenny. 2011. Pengaruh Peristiwa Politik Terhadap Perubahan Harga Saham. *Pekbis Jurnal*, 3 (3), h: 528-535.
- Watts R. and J.L. Zimmerman. 1986. *Positive Accounting Theory*. New York: Prentice Hall.
- Wibowo, Buddi. 2004. Analisis Dampak Informasi Antar-Hari serta Pola Antarhari Return dan Volatilitas Saham-Saham Dual Listing di BEJ dan NYSE. *Usahawan Januari*.
- Zaqi, Mochamad. 2006. Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa – Peristiwa Ekonomi Dan Peristiwa – Peristiwa Sosial-Politik Dalam Negeri (Studi Pada Saham LQ45 Di BEJ Periode 1999-2003). *Tesis Program Studi Magister Manajemen, Program Pascasarjana Universitas Diponegoro, Semarang*.