

REAKSI PASAR MODAL TERHADAP UNDANG-UNDANG REPUBLIK INDONESIA NO. 11 TAHUN 2016 TENTANG PENGAMPUNAN PAJAK

Ni Made Ari Prihastini¹
Bambang Suprasto H.²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: ariprihastini95@gmail.com/telp: +62 81239302922

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

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar terhadap Undang-Undang Republik Indonesia No 11 Tahun 2016 Tentang Pengampunan Pajak. Reaksi pasar diukur dengan menggunakan *abnormal return* yang terjadi pada perusahaan yang termasuk indeks LQ45. Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *non probability sampling* dengan teknik *purposive sampling*. Pengumpulan data dilakukan dengan metode observasi non partisipan. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji *Paired Sample t-test* dimana periode pengamatan yang digunakan adalah selama 7 hari menggunakan alat bantu SPSS. Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan, diperoleh bahwa tidak terdapat reaksi investor dalam pasar modal terhadap pengumuman UU *tax amnesty* yang dibuktikan dari tidak terdapatnya perbedaan *abnormal return* baik sebelum dan sesudah pengumuman UU *tax amnesty*.

Kata Kunci : abnormal return, tax amnesty, reaksi pasar modal

ABSTRACT

The aim of this research is to analyze the market reaction on Indonesian Law no 11 2016 about Tax Amnesty. The market reaction is measured using abnormal return which happens in a company including the LQ45 index. To determine the sample, this research is using non probability sampling with purposive sampling technique. The data collection is done by observation non participant method. The analysis technique is Paired Sample t-test where the observation period is 7 days using SPSS tools. Based on the research, there is no reaction by the investors in the stock market regarding the tax amnesty law which is proven by there is no different in abnormal return before and after the announcement of tax amnesty law.

Keywords : abnormal return, tax amnesty, market reaction

PENDAHULUAN

Pasar modal dibangun atas dasar informasi yang merupakan kebutuhan mendasar bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Jika informasi yang tercermin pada harga sekuritas semakin cepat maka pasar modal tersebut dapat dikatakan efisien (Husnan, 2005:260). Pasar modal efisien adalah pasar modal dengan situasi harga seluruh sekuritas yang diperdagangkan telah merefleksikan informasi yang tersedia (Tandelilin, 2010:219) Fama (1970) dalam Hartono (2013:573) menyajikan tiga bentuk pasar efisien dalam tiga jenis informasi yang berbeda, yaitu informasi historis, informasi terpublikasi dan informasi yang bersifat privat.

Pasar modal dikatakan efisien jika telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Informasi yang relevan dapat berasal dari lingkungan ekonomi mikro maupun makro. Mikro yaitu yang bersumber dari dalam perusahaan (internal) itu sendiri, seperti *right issue*, saham bonus, pembagian dividen, dan lain-lain. Makro yang bersumber dari luar perusahaan (eksternal), seperti tingkat inflasi, tingkat bunga umum domestik, kurs valuta asing, kebijakan khusus pemerintah yang terkait dengan perusahaan tertentu, dan peraturan perpajakan. Ketika beberapa faktor makro tersebut mengalami perubahan, maka perubahan juga akan dialami oleh harga saham. Pihak investor akan mengkalkulasi dampak yang dapat timbul dari perubahan tersebut baik yang bersifat positif maupun yang negatif terhadap kinerja perusahaan beberapa tahun kedepan (Samsul, 2006: 200).

Salah satu informasi yang bersumber dari lingkungan ekonomi makro yang memiliki pengaruh dalam kegiatan di pasar modal adalah regulasi pemerintah.

Regulasi pemerintah menjadi pertimbangan investor dalam menanamkan modalnya, karena regulasi dapat mempengaruhi harga saham yang juga berimbas pada *return* yang diperoleh oleh para investor. Regulasi pemerintah yang beberapa waktu lalu menjadi perbincangan akan dampaknya terhadap pasar modal adalah *Tax Amnesty*. Menurut Undang-Undang Republik Indonesia No 11 Tahun 2016 Tentang Pengampunan Pajak atau *Tax Amnesty* merupakan pengampunan pajak yang seharusnya terutang, tidak dikenai sanksi administrasi perpajakan dan sanksi pidana di bidang perpajakan, dengan cara mengungkap harta dan membayar uang tebusan.

UU *Tax Amnesty* menjelaskan bahwa pada prinsipnya pengampunan pajak diberikan atas kewajiban perpajakan yang belum atau belum sepenuhnya diselesaikan oleh wajib pajak, yang terepresentasi dalam harta yang belum pernah dilaporkan dalam SPT PPh Terakhir. Ini berarti bahwa bagi wajib pajak yang memiliki harta-harta berupa seluruh kekayaan yang belum dilaporkan dengan benar, baik itu yang berada di dalam negeri maupun di luar negeri diberikan pengampunan dengan cara membayar uang tebusan. Pengampunan dalam hal ini berarti adalah penghapusan pajak yang seharusnya terutang, tidak dikenai sanksi administrasi perpajakan dan sanksi pidana di bidang perpajakan.

Diterapkannya program ini pemerintah mengharapkan bahwa terdapat peningkatan subyek pajak maupun obyek pajak. Subyek pajak yang dimaksud disini adalah berupa kembalinya dana-dana yang berada di luar negeri, sedangkan dari sisi obyek pajak berupa penambahan jumlah wajib pajak. Selain itu dengan

program ini dapat memperbaiki citra negatif aparat pajak yang melekat di kalangan masyarakat (Erwin, 2016).

Data Badan Pusat Statistik (BPS) menunjukkan hingga tahun 2013, jumlah penduduk Indonesia yang bekerja mencapai 93,722 juta orang. Namun, hingga tahun 2015, Wajib Pajak yang terdaftar dalam sistem administrasi Direktorat Jendral Pajak hanya mencapai 30.004.103, yang terdiri dari 2.472.632 Wajib Pajak Badan, 5.239.385 Wajib Pajak Orang Pribadi Non Karyawan dan 22.332.086 Wajib Pajak Orang Pribadi Karyawan. BPS juga mencatat bahwa hingga tahun 2013, sudah beroperasi 23.941 perusahaan Industri Besar Sedang, 531.351 perusahaan Industri Kecil, dan 2.887.015 perusahaan Industri Mikro di Indonesia. (www.pajak.go.id) Artinya, belum semua perusahaan terdaftar sebagai WP Badan. Hal ini cukup memprihatinkan karena hanya 29,4% dari total jumlah Orang Pribadi Pekerja dan berpenghasilan di Indonesia yang mendaftarkan diri atau terdaftar sebagai wajib pajak.

Dalam rangka mereformasi administrasi perpajakan dan kebutuhan belanja negara yang mendesak, pemerintah mengeluarkan kebijakan *tax amnesty* yang tertuang dalam UU No. 11 Tahun 2016 tentang pengampunan pajak yang disahkan tanggal 28 Juni 2016 oleh Dewan Perwakilan Rakyat dan tanggal 1 Juli 2016 disahkan oleh Presiden Joko Widodo, sedangkan pemberlakukannya dimulai tanggal 18 Juli 2016. Periode I adalah 1 Juli 2016 s.d 30 September 2016, periode II adalah dari tanggal 1 Oktober 2016 s.d 31 Desember 2016, dan periode III adalah dari tanggal 1 Januari 2017 s.d 31 Maret 2017.

Pasar modal menjadi sasaran yang empuk untuk menghimpun dan menginvestasikan dana para wajib pajak di luar negeri. Direktur utama BEI Tito Sulistio menyatakan bahwa transaksi harian di bursa saham naik menjadi Rp 8 triliun per hari dari Rp 5,5 triliun per hari sebelum program *tax amnesty* berlangsung, bahkan sempat menjadikan pasar modal Indonesia mengalahkan pasar modal Singapura (www.kompas.com). Tercatat pada tanggal 28 Juni 2016 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) ditutup menguat 0,95% sebesar 46,12 poin ke level 4.882,17 dengan kapitalisasi pasar Rp 5.240 triliun. Penutupan perdagangan menunjukkan saham sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan, terkoreksi 0,68%, sedangkan lonjakan justru terjadi pada saham sektor aneka industri hingga 4,38%. Investor asing mencatatkan aksi beli bersih Rp 691,14 miliar mempertebal capaian *net buy* sepanjang tahun berjalan menjadi Rp 9,55 triliun. Guyuran transaksi investor asing mencapai Rp307 triliun *year-to-date*. (www.market.bisnis.com)

Menurut Dewi Rustini selaku *Director of Retail Banking*, disetujuinya *tax amnesty* menjadi katalis kuat pergerakan IHSG disertai banjirnya *capital inflow*. Hanya dalam waktu 3 minggu investor asing membanjiri IHSG sebesar Rp 13 triliun. Padahal dari awal tahun sampai Juni investor asing baru masuk sekitar Rp 5 triliun. Lebih lanjut dana repatriasi akan membuat *demand* meningkat pesat, dan secara jangka panjang efek multiplier *tax amnesty* akan positif pada ekonomi dan pada perusahaan-perusahaan di Indonesia.

Penelitian yang membuktikan bahwa *tax amnesty* merupakan peristiwa yang mengandung informasi adalah penelitian yang dilakukan oleh Bayer (2014)

dengan judul *The Occurrence of Tax Amnesties: Theory and Evidence*. Adanya peningkatan kepatuhan pajak setelah kebijakan tax amnesty di Amerika Serikat tahun 1981 dan tahun 2011, serta bertambahnya penerimaan negara secara cepat.

Penelitian ini berfokus pada efek dari pengumuman *tax amnesty* yang akan diukur dari pergerakan harga sahamnya dengan menggunakan perhitungan *abormal return* pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ-45. Menurut Indarti (2003) dan Lamasigi (2002) penelitian yang berbasis *event study* terutama untuk periode harian, memerlukan emiten-emiten yang bersifat liquid dengan kapitalisasi terbesar sehingga pengaruh suatu event dapat diukur dengan segera dan relatif lebih akurat.

Berbagai peristiwa ataupun kebijakan yang diterapkan oleh pemerintah memiliki dampak terhadap perekonomian dan iklim investasi. Dampak yang akan segera terlihat biasanya terjadi pada pergerakan harga saham di dalam pasar modal. Maka secara tidak langsung peristiwa ataupun kebijakan tersebut memiliki dampak bagi investor. Jika suatu peristiwa atau kebijakan mengakibatkan meningkatnya harga saham dalam pasar modal berarti peristiwa tersebut direspon positif oleh para pelaku pasar, sehingga suatu kebijakan pemerintah menjadi efektif manakala kebijakan tersebut direspon positif oleh investor (Suaryana, 2011). Oleh karena itu penelitian mengenai dampak dari suatu kebijakan atau regulasi baru yang diterapkan pemerintah menjadi penting untuk diteliti.

Penelitian mengenai reaksi pasar atas suatu regulasi pemerintah mengenai UU *Tax Amnesty* memang belum ada, namun terdapat beberapa penelitian mengenai reaksi pasar atas *release*-nya suatu regulasi telah ada sebelum penelitian

ini berlangsung. Fajari (2015), menyatakan bahwa tidak terdapat beda *return* antara sebelum dan setelah diterapkannya peraturan menteri perdagangan tentang pelarangan penjualan minuman beralkohol. Sebaliknya penelitian yang dilakukan oleh Suarjana (2011) terdapat abnormal return yang negatif terhadap kebijakan pemerintah mengenai pengumuman kenaikan BBM.

Fier *et al.* (2013) melakukan pengujian respon pasar terhadap dikeluarkannya undang-undang pembatasan penjualan produk keuangan (*Dodd Frank Act*) yang memberikan dampak negatif bagi perusahaan asuransi di Amerika Serikat. Dari 97 perusahaan asuransi publik yang dijadikan sebagai sampel, diperoleh *abnormal return* yang negatif pada saat undang-undang ini disahkan oleh senat, dimana perusahaan asuransi jiwa mengalami abnormal return negatif yang lebih besar daripada perusahaan asuransi lainnya yang dijadikan sampel.

Siwantara, dkk (2015) telah melakukan penelitian untuk menganalisis reaksi investor terhadap peristiwa kenaikan bahan bakar minyak (BBM), dengan menggunakan *abnormal return* dan volume perdagangan saham (TVA) sebagai alat ukurnya. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa kenaikan BBM, begitu pula dengan TVA yang memiliki perbedaan sebelum dan sesudah peristiwa kenaikan BBM. Perbedaan *abnormal return* dan TVA bersifat positif, dimana perusahaan LQ45 yang menjadi sampel penelitian dianggap memiliki prospek baik kedepannya oleh para investor.

Penelitian yang dilakukan oleh Chatziantoniou *et al.* (2013) tentang efek kebijakan moneter dan kebijakan fiskal terhadap kinerja pasar saham di Jerman, Inggris dan Amerika Serikat dengan menggunakan model VAR. Hasil penelitian menunjukkan kebijakan moneter dan kebijakan fiskal dapat mempengaruhi pasar saham.

Umam (2014) melakukan pengujian terhadap reaksi pasar terhadap kenaikan tarif tenaga listrik (TTL) pada perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam kelompok Jakarta Islamic Index (JII). Reaksi pasar dianalisis melalui perubahan pergerakan abnormal return dan volume perdagangan saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata abnormal return dan rata-rata volume perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman tarif tenaga listrik.

Menurut Fama (1970) *Efficient market hypothesis* adalah sebuah hipotesis yang menyatakan bahwa harga dari sebuah surat berharga menggambarkan secara lengkap ketersediaan informasi tentang surat berharga. Penelitian ini berfokus menguji kandungan informasi yang terdapat dalam pengumuman *tax amnesty*. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi pasar dari suatu pengumuman. Reaksi ini diukur menggunakan *abnormal return*, jika pasar bereaksi maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman memiliki kandungan informasi yang akan memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Tax amnesty merupakan pengampunan yang diberikan kepada wajib pajak yang tidak mengungkap dan melaporkan hartanya dengan benar. Faktor yang mendorong pemerintah mengeluarkan kebijakan amnesti pajak adalah pertama,

adanya fenomena problem rendahnya penerimaan negara dari aspek pajak, seperti rendahnya rasio jumlah wajib pajak dengan jumlah penduduk, tingginya praktik penghindaran pajak (*tax avoidance*), pelarian pajak (*tax evasion*), moralitas pajak (*tax morality*), kesadaran pajak (*tax compliance*), kerumitan administrasi (*administration complexity*), kepercayaan pada institusi (*institutional trust*). Kedua, kebijakan *tax amnesty* merupakan upaya pencapaian target pajak secara cepat dan untuk meningkatkan kepatuhan wajib pajak. Dari adanya penguatan IHSG pada tanggal 18 Juli 0,34% atau 17,32 poin ke level 5.127,50 maka peristiwa *tax amnesty* dapat dikatakan direspon positif oleh pelaku pasar.

Berdasarkan latar belakang tersebut maka peneliti tertarik untuk menguji reaksi pasar modal terhadap pengumuman *tax amnesty* pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H₁ : Terdapat beda *abnormal return* sebelum dan setelah diumumkannya Undang-Undang Republik Indonesia No 11 Tahun 2016

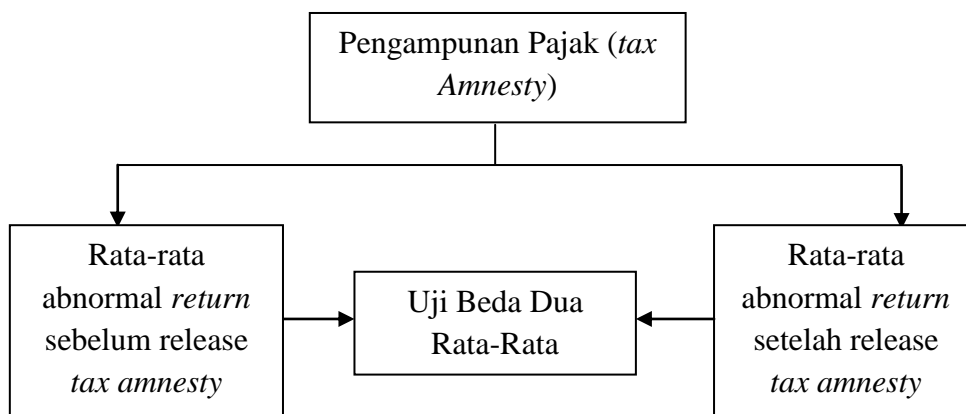
METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, yaitu pendekatan yang digunakan untuk meneliti data yang bersifat statistik agar dapat menguji suatu hipotesis. Penelitian ini termasuk metode *event study* yang digunakan untuk menguji kandungan informasi dalam suatu peristiwa, dalam hal ini peristiwa yang dimaksud adalah pelaksanaan program *tax amnesty* yang tertuang dalam Undang-Undang Republik Indonesia No 11 Tahun 2016.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian dengan mengakses *www.idx.co.id*,

www.yahoofinance.com, dan terbitan eksternal lain (Koran Kompas, Bisnis Indonesia, atau *website*). Data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data yang diperoleh peneliti secara tidak langsung dan melalui media perantara, dengan kata lain data ini bukan diusahakan sendiri pengumpulannya oleh peneliti.

Data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data yang diperoleh peneliti secara tidak langsung dan melalui media perantara, dengan kata lain data ini bukan diusahakan sendiri pengumpulannya oleh peneliti. Data sekunder digunakan dengan alasan tidak memungkinkan bagi peneliti untuk memperolehnya secara langsung. Data harga saham harian dan harga pasar harian yang diperlukan, diperoleh melalui website *www.yahoofinance.com*. Sedangkan daftar nama perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di BEI periode Februari 2016-Juli 2016 diperoleh dari *www.idx.co.id*.



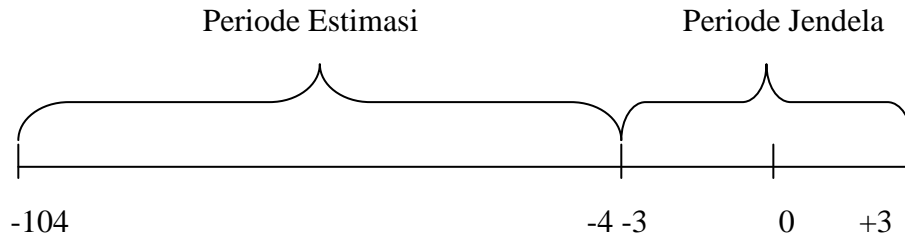
Gambar 1. Desain Penelitian

Sumber : Data Diolah, 2017

Abnormal return merupakan proksi pengujian kandungan informasi suatu pengumuman. Apabila suatu pengumuman mengandung informasi, maka seharusnya pasar bereaksi terhadap pengumuman tersebut. Reaksi pasar mengakibatkan pergeseran harga dari sekuritas yang bersangkutan, sehingga *return* yang diperoleh investor berada di luar batas normalnya (Hartono, 2013:586). Berikut adalah tahapan dalam memperoleh *abnorma return* :

Langkah pertama yaitu identifikasi kelompok perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode Februari-Agustus 2016. Langkah kedua menentukan periode estimasi atau periode jendela yang merupakan periode yang digunakan untuk mengestimasi *return* ekspektasian. Periode estimasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 100 hari. Penentuan periode estimasi ini didasarkan pada jumlah observasi yang digunakan didalam regresi untuk membentuk model estimasinya yaitu sejumlah (k.10), dimana k adalah jumlah variabel independen yang dalam penelitian ini berjumlah 1 yaitu *tax amnesty* maka di dapat periode estimasi berjumlah 100 hari.

Langkah ketiga menentukan periode peristiwa yang merupakan periode terjadinya suatu event. Dalam penelitian ini menggunakan periode peristiwa yaitu 7 hari periode peristiwa yang terdiri dari 3 hari sebelum tanggal peristiwa sampai 3 hari setelah tanggal peristiwa, dengan tanggal peristiwa 28 Juni 2016. Penentuan periode peristiwa didasarkan untuk menghindari adanya *confounding effect* yaitu tercampurnya informasi dari suatu peristiwa dengan peristiwa lain (Jogiyanto, 2010). Penelitian Lingfeng (2002) menyebutkan bahwa pengumuman atau informasi baru memberikan dampak pada perubahan harga saham jangka pendek.



Gambar 2. Periode Estimasi dan Periode Jendela

Sumber : Data Diolah, 2017

Langkah keempat menghitung *return realisasian* sekuritas pada periode pengamatan. Return realisasian dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

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

Keterangan :

- $R_{i,t}$ = return saham harian sekuritas i pada periode t
- $P_{i,t}$ = harga saham harian sekuritas i pada periode t
- $P_{i,t-1}$ = harga saham harian sekuritas i pada periode t

Langkah kelima menghitung *return* indeks pasar selama periode pengamatan dengan rumus :

$$R_{MT} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan :

- R_{MT} = return indeks pasar pada hari t
- $IHSG_t$ = indeks Harga Saham Gabungan pada hari t
- $IHSG_{t-1}$ = indeks Harga Saham Gabungan pada hari t-1

Langkah keenam menghitung *expected return* menggunakan *market* model. *Expected return* merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa depan. (Hartono, 2013:235). Rumus perhitungan *expected return* menggunakan market model adalah sebagai berikut :

$$E[R_{i,t}] = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{Mt} \dots\dots\dots(3)$$

Keterangan :

- $E[R_{i,t}]$ = *return* ekspektasian sekuritas i pada hari t
- α_i = *intercept* untuk sekuritas i yang merupakan komponen *return* yang independen terhadap *return* pasar.
- β_i = koefisien *slope* yang merupakan beta dari sekuritas i yang merupakan komponen *return* yang dependen terhadap *return* pasar
- R_{Mt} = *return* indeks pasar pada hari t

Dalam persamaan ini besarnya nilai alpha (α) dan beta (β) suatu sekuritas dihitung menggunakan data *return* realisasian selama periode estimasi.

Langkah ketujuh menghitung abnormal return saham individual di sekitaran periode peristiwa menggunakan rumus :

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}] \dots\dots\dots(4)$$

Keterangan:

- $AR_{i,t}$ = abnormal *return* sekuritas i pada hari t
- $R_{i,t}$ = *return* realisasian sekuritas i pada hari t
- $E[R_{i,t}]$ = *return* ekspektasian sekuritas i pada hari t

Langkah kedelapan menghitung rata-rata abnormal *return* (*average* abnormal *return*) di sekitaran periode peristiwa. Pengujian abnormal return tidak dilakukan untuk masing-masing sekuritas, melainkan pengujian dilakukan secara agregat (Hartono, 2013:622). Rata-rata abnormal return dihitung menggunakan rumus :

$$AAR_i = \frac{\sum_{t=1}^j AR_{i,t}}{j} \dots\dots\dots(5)$$

Keterangan :

- AAR_i = rata-rata abnormal return sekuritas i
- $AR_{i,t}$ = abnormal return sekuritas i pada hari t

j = jumlah hari pada periode peristiwa

Populasi dalam penelitian ini merupakan kelompok perusahaan LQ45 periode Februari 2016-Juli 2016 pada Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *non probability sampling* yaitu teknik pengambilan sampel yang tidak memberi peluang atau kesempatan sama bagi setiap unsur atau anggota populasi untuk dipilih menjadi sampel (Sugiyono, 2013:120). Adapun kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel adalah sebagai berikut : 1) Perusahaan termasuk dalam kelompok indeks LQ45 selama periode pengamatan. 2) Perusahaan tidak melakukan *corporate action* misalnya *stock split*, pengumuman pembagian dividen, saham bonus, *right issue*, dan kebijakan lainnya yang dapat mempengaruhi *return* pada tanggal yang bersamaan dengan periode pengamatan penelitian.

Berdasarkan hasil pengamatan peneliti terdapat 45 perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45 selama periode Februari 2016-Agustus 2016, namun karena ada beberapa kriteria yang telah ditetapkan oleh peneliti terpilih 43 perusahaan yang menjadi sampel. Sesuai kriteria pemilihan sampel bahwa perusahaan tidak sedang melakukan *corporate action*, terdapat 2 emiten yang melakukan *corporate action* yaitu PT. HM Sampoerna Tbk. pada tanggal 14 Juni 2016 melakukan *stock split*, dan PT. Astra Agro Lestari Tbk. pada tanggal 24 Juni 2016 melakukan *right issue*.

Metode Pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode observasi non partisipan yaitu peneliti dapat melakukan observasi sebagai pengumpul data tanpa ikut terlibat dan hanya sebagai pengamat independen

(Sugiyono, 2013:204). Data yang dikumpul dalam metode observasi non partisipan dilakukan dengan cara mencatat dan mempelajari uraian-uraian dari buku-buku, jurnal, skripsi, mengakses PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui *www.idx.co.id* dan mengakses *www.yahoofinance.com* serta website lain.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif dan komparatif. Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku umum atau generalisasi (Sugiyono, 2013:206). Sementara analisis komparatif menurut Siregar (2013:176) adalah suatu analisis yang digunakan untuk mengetahui perbedaan variabel untuk sampel yang lebih dari satu atau dalam waktu yang berbeda.

Data yang dianalisis dalam penelitian ini adalah harga saham perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI pada tahun 2016. Adapun tahap analisis dalam penelitian ini adalah uji normalitas, dan uji paired *sample t test*. *Paired Sample t-test* atau uji t sampel berpasangan merupakan uji parametrik yang digunakan untuk menguji hipotesis sama atau tidak berbeda (H_0) antara dua variabel. Data berasal dari dua pengukuran atau dua periode pengamatan yang berbeda yang diambil dari subyek yang dipasangkan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk menguji besarnya nilai minimum, maksimum, nilai rata-rata dan standar deviasi. Hasil statistik deskriptif dapat dilihat pada Tabel 1. sebagai berikut.

Tabel 1.
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Keterangan	Jumlah Sampel	Nilai Minimum	Nilai Maximum	Rata-rata	Standard Deviasi
AAR Sebelum	43	-0,0262	0,0317	-0,000093	0,0109206
AAR Sesudah	43	-0,0288	0,0224	-0,005521	0,0114129

Sumber : Data Diolah, 2017

Avarage abnormal return dari perusahaan-perusahaan yang termasuk indeks LQ45 sebelum peristiwa memiliki nilai minimum sebesar -0,0262 (PT. Semen Indonesia Tbk) dan nilai maximum sebesar 0,0317 (PT. Tambang Batu Bara Bukit Asam Tbk). *Avarage abnormal return* sebelum peristiwa memiliki rata-rata sebesar -0,000093 menyebabkan kurva condong ke kiri dimana nilai tersebut mendekati nilai minimum yang artinya *avarage abnormal return* sebelum peristiwa berada pada tingkat rendah. Standar deviasi sebelum peristiwa sebesar 0,0109206 menunjukkan bahwa sebaran data sebelum peristiwa *tax amnesty* pada perusahaan sampel mendekati maximum dan tidak begitu variatif karena memiliki rentang jarak minimum dan maksimum yang cukup dekat.

Emiten yang mendapat rata-rata *abnormal return* positif sebelum peristiwa berjumlah 25 emiten dengan nilai rata-rata *abnormal return* positif paling besar diperoleh oleh Tambang Batubara Bukit Asam Tbk. sebesar 0,0317; sedangkan rata-rata *abnormal return* negatif sebelum peristiwa didapat oleh 18 emiten dengan nilai rata-rata *abnormal return* negatif paling kecil diperoleh oleh Semen Indonesia Tbk. sebesar -0,0262.

Avarage abnormal return dari perusahaan indeks LQ45 sesudah peristiwa mempunyai nilai minimum sebesar -0,0288 (PT Aneka Tambang Tbk) dan nilai maksimum sebesar 0,0224 (PT Gudang Garam Tbk). *Avarage abnormal return*

sebelum peristiwa memiliki rata-rata sebesar $-0,005521$ menyebabkan kurva condong ke kiri dimana nilai tersebut mendekati nilai minimum yang artinya *average abnormal return* sebelum peristiwa berada pada tingkat rendah. *Average abnormal return* sesudah peristiwa yang bukan 0 menunjukkan bahwa pengumuman *tax amnesty* memiliki kandungan informasi dan investor cenderung menanggapi informasi ini secara negatif. Standar deviasi *average abnormal return* sesudah peristiwa adalah $0,0114129$ menunjukkan bahwa sebaran data sebelum peristiwa *tax amnesty* pada perusahaan sampel mendekati maximum dan tidak begitu variatif karena memiliki rentang jarak minimum dan maksimum yang cukup dekat.

Emiten yang mendapat rata-rata *abnormal return* positif sesudah peristiwa berjumlah 12 emiten dengan rata-rata *abnormal return* positif paling besar diperoleh oleh Gudang Garam Tbk. sebesar $0,0224$ sedangkan rata-rata *abnormal return* negatif sesudah peristiwa didapat oleh 31 emiten dengan nilai rata-rata *abnormal return* negatif paling kecil diperoleh oleh Aneka Tambang Tbk. sebesar $-0,0288$.

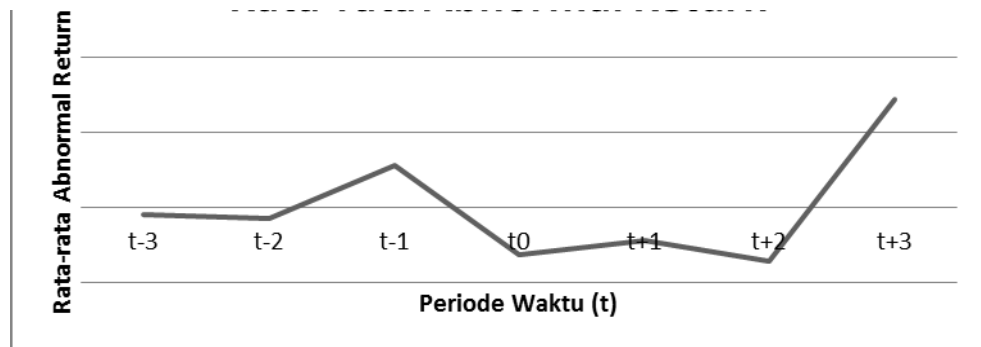
Data diatas menunjukkan bahwa sebelum peristiwa *tax amnesty*, emiten cenderung mendapat *abnormal return* positif ketimbang *abnormal return* negatif. Sebaliknya pada saat sesudah peristiwa *tax amnesty*, lebih banyak emiten yang mendapat *abnormal return* negatif.

Penelitian ini menggunakan metode *event study*, yakni studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa di mana informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Hartono, 2013:585). Dalam metode

event study diasumsikan bahwa pasar berbentuk setengah kuat, sehingga harga-harga sekuritas yang terdaftar di dalamnya diharapkan mencerminkan secara penuh informasi yang dipublikasikan. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi pasar dari suatu pengumuman. Apabila informasi yang dipublikasikan mengandung sinyal negatif, maka akan timbul reaksi negatif dari investor yang ditandai dengan diperolehnya abnormal *return* negatif. Sementara itu, reaksi pasar akan positif ketika sinyal positif muncul, sehingga investor mendapatkan abnormal *return* positif di sekitaran periode peristiwa.

Tax Amnesty merupakan pengampunan pajak yang seharusnya terutang, tidak dikenai sanksi administrasi perpajakan dan sanksi pidana di bidang perpajakan, dengan cara mengungkap harta dan membayar uang tebusan. UU *Tax Amnesty* menjelaskan bahwa pada prinsipnya pengampunan pajak diberikan atas kewajiban perpajakan yang belum atau belum sepenuhnya diselesaikan oleh wajib pajak, yang terepresentasi dalam harta yang belum pernah dilaporkan dalam SPT PPh Terakhir. Pelaksanaan program *tax amnesty* dibagi menjadi 3 periode, dimana periode pertama yaitu sejak UU berlaku sampai dengan akhir bulan ke-3. Periode kedua yaitu bulan ke-4 UU berlaku sampai dengan 31 Desember 2016. Periode ketiga yaitu 1 Januari 2017 sampai dengan 31 Maret 2017. Penelitian ini menggunakan periode pertama saat UU *tax amnesty* berlaku tepatnya pada tanggal 18 Juli 2016.



Gambar 3. Pergerakan Rata-Rata Abnormal Return

Sumber : Data Diolah, 2017

Pada grafik menunjukkan terjadinya fluktuasi abnormal *return* dari kondisi $t-3$ atau sebelum peristiwa yang diawali dengan 0,0010047; -0,0014535; 0,0056163; -0,0063744; -0,0045186; -0,007186; hingga 0,0014695. Saat $t-1$ menuju $t-0$ terdapat penurunan rata-rata *abnormal return* dari yang semula 0,0056163 menjadi -0,0063744, namun hal sebaliknya terjadi pada saat $t+3$ pengumuman, terdapat lonjakan rata-rata *abnormal* hingga 0,0014695.

Hal ini mengindikasikan bahwa pengumuman *tax amnesty* direspon positif oleh investor pada saat tanggal 3 Juli, dimana pada tanggal 1 Juli Presiden Joko Widodo kembali mengesahkan UU *Tax Amnesty*. *Tax amnesty* dapat dikatakan berita baik karena repatriasi aset dari luar negeri akan menambah likuiditas domestik sehingga suku bunga bank menurun, dan lebih baik investor memilih untuk menanamkan modalnya di pasar modal karena return yang didapat lebih besar dibandingkan dengan suku bunga bank, serta perusahaan dapat meminjam modal dengan suku bunga yang rendah. (2016, Diah Aryastuti)

Model analisis data statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji *pairedsample-test*. Sebelum melakukan pengujian hipotesis, pengujian normalitas dilakukan terlebih dahulu untuk mengetahui data yang diperoleh berdistribusi normal atau tidak. Hasil uji normalitas untuk data *abnormal return* perusahaan dapat dilihat pada tabel 2.

Tabel 2.
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	<i>Kolmogorov-Smirnov</i>	<i>Sig.</i>	Kriteria	Keterangan
AAR Sebelum	0,092	0,200	0,05	Distribusi Normal
AAR Sesudah	0,068	0,200	0,05	Distribusi Normal

Sumber : Data Diolah, 2017

Hasil uji statistik menunjukkan *p-value* *abnormal return* sesudah peristiwa $> 0,05$ ($0,200 > 0,05$), sehingga data *abnormal return* perusahaan indeks LQ45 sesudah peristiwa berdistribusi normal.

Hasil uji beda dua rata-rata *abnormal return* menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* selama 3 hari sebelum peristiwa *tax amnesty* diperoleh sebesar -0,000093 atau terjadi reaksi pasar yang negatif. Sama halnya dengan *abnormal return* 3 hari sesudah peristiwa *tax amnesty* diperoleh sebesar -0,005521 atau terjadi reaksi pasar yang negatif. Secara matematis, rata-rata *abnormal return* sebelum peristiwa lebih besar dibandingkan dengan *abnormal return* sesudah peristiwa. Hasil uji beda dua sampel berpasangan (*pairedsample-test*) *abnormal return* dapat dilihat pada tabel 3.

Tabel 3.
Hasil Paired Sample t-Test

Periode	Rata-rata	t-hitung	Sig. (2-Tailed)
AAR sebelum	-0,000093	2,008	0,051
AAR sesudah	-0,005521		

Sumber : Data Diolah, 2017

Hipotesis ini diterima jika nilai probabilitas atau Sig. (2-Tailed) < 0,05. Berdasarkan hasil uji beda rata-rata abnormal *return* sebelum dan sesudah peristiwa menunjukkan bahwa nilai probabilitas > alpha (0,051 > 0,05), sehingga tidak dapat membuktikan hipotesis penelitian, dengan demikian ini berarti tidak ada perbedaan abnormal *return* yang bermakna antara sebelum dan sesudah peristiwa *tax amnesty*. Hal ini berarti tidak adanya reaksi yang diberikan investor atas pengumuman *tax amnesty*.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan analisis data dan hasil pembahasan penelitian yang telah diuraikan, penelitian ini tidak dapat membuktikan adanya perbedaan abnormal *return* saham perusahaan indeks LQ45 antara sebelum dan sesudah peristiwa *tax amnesty*. Hal ini membuktikan bahwa pasar memberikan reaksi yang sama antara sebelum peristiwa dan sesudah peristiwa *tax amnesty*, yang kemungkinan dikarenakan hampir tidak mungkin bahwa perusahaan yang terdaftar di BEI menyembunyikan aset mereka. Jadi, bisa dikatakan investor tidak membedakan keputusan investasinya berdasarkan peristiwa *tax amnesty*.

Saran yang dapat diberikan berdasarkan simpulan yang telah disampaikan adalah sebagai berikut : penelitian ini hanya menggunakan abnormal *return* sebagai proksi dari reaksi pasar, sehingga hasil yang didapat kurang kuat dalam mewakili reaksi pasar. Peneliti selanjutnya dapat menambahkan variabel volume

perdagangan saham untuk mengukur reaksi pasar. Kelompok indeks saham lain juga dapat digunakan, serta memilih periode peristiwa lain yaitu setelah publikasi hasil pelaksanaan tax amnesty periode pertama agar mendapat hasil yang lebih representatif.

REFERENSI

- Aprilia, Fajari. 2016. Reaksi Pasar Modal Terhadap Peredaran Minuman Beralkohol. E-Jurnal Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana. 17(1), pp: 456-480
- Boyd, John H., Ravi Jagannathan, Jian Hu. 2001. The Stock Market Reaction to Unemployment News: Why Bad News Is Usually Good For Stock. *Journal of Finance Association*, 60(2), pp: 649-672. The National Bureau of Economic Research.
- Brown, Stephen, J., Warner, and Jerold B. 1985. Using daily stock return the case of event studies. *Jurnal of Financial Economic*, 14, pp:3-32.
- Chatziantoniou, Ioannis, Duffy, David and Fillis, G. 2013. Fiscal Policy shock: multi-country evidences *Economic Modelling*, 30, pp: 754-769,
- Durham J. 2003. Does Monetary Policy Affect Stock price and Treasury Yields An Error Corection and Simultaneous Equattion Approach. *FEDS Working Paper*, 10.
- Fama, Eugene F. 1970. Efficient market: A review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, 25(2), pp: 383-417.
- Fier, Stephan G., and A.P, Liebenberg. 2013. Market Reaction to Potential Regulation in the Insurance Industry. *Journal of Insurance Issues*, 36(1), pp: 1-34.
- Gunanti, Tatang, Ari dan Elok Sri Utami. 2002. Bentuk Pasar Efisien dan Pengujiannya. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Universitas Negeri Jember*. 4(1).

- Hartono, Jogyanto. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Hitzz, Jorg, M., and Stephanie, M.B. 2015. Market Reaction to The Regulation of Executive Compensation. *European Accounting Review*.
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio* Edisi Ketiga. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN.
- Iwan Supriyatna. Berkat "Tax Amnesty", Pasar Modal Indonesia Kalahkan Singapura.
<http://olahraga.kompas.com/read/2016/10/01/193821326/berkat.tax.amnesty.pasar.modal.indonesia.kalahkan.singapura>. Diakses tanggal 20, bulan Desember, tahun 2016.
- Jordan, Ray. 2016. Pertama dalam Sejarah Dunia, Tax Amnesty di RI Tertinggi dari Berbagai Aspek. <http://finance.detik.com/ekonomi-bisnis/3309765/pertama-dalam-sejarah-dunia-tax-amnesty-di-ri-tertinggi-dari-berbagai-aspek>. Diunduh tanggal 12 bulan Januari, tahun 2016.
- Li, Lingfeng. 2002. Macroeconomic Factors and The Correlation of Stock Market Return. *YALE International Center For Finance*. Yale University.
- Lutiana, Devi dan Pusposari, Devi. The Implementation of The Income Act 2008 and Implication to The Stock Price, Deviden, and Also Capital Gain. feb.trunojoyo.ac.id/2013/09/symposium-nasional-perpajakan-snp-4/
- MacKinlay, A.C. 1997. Event Studies in Economics and Finance. *Journal of Economic Literature*, XXXV, pp:13-39
- McWilliam, A. and D. Siegel. 1997. Event Studies in Management Research: Theoretical and Empirical Issues. *Academy of Management Journal*, 40(3), pp:626-657.
- Maulino, D. Azhar. 2010. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia. Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma Depok.
- Mohamad, Samsul. 2006. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga..

- Refleksi Tingkat Kepatuhan Wajib Pajak.
<http://www.pajak.go.id/content/article/refleksi-tingkat-kepatuhan-wajib-pajak>. Diunduh 1 Agustus 2016.
- Silitonga, Erwin. 2006. Ekonomi Bawah Tanah, Pengampunan Pajak dan Referendum, Makalah Pada Dies Natalis Fakultas Ekonomi Universitas Padjajaran.
- Oberndorfer, U, and Ziegler, A. 2006. Environmentally Oriented Energy Policy and Stock Returns: An Empirical Analysis. *Center Of European Economic Research*.
- Ohnuma, Hiroshi and Keikichi Kato. 2015. Empirical Examination of Market Reaction to Transfer Pricing Taxation Announcement in Pres: A Jappanesse Perspective. *Journal Of Modern Accounting And Auditing*.
- Peterson. 1989. Event Studies: A Riview of Issues and Metodology Quaterly. *Journal of Business and Economic*. 28(3).
- Rachmadewi, Endah. 2016. Reaksi Pasar Terhadap Peraturan Menteri Perdagangan Indonesia Nomor 06/M-DAG/PER/1/2015 Tentang Peralangan Peredaran Minuman Beralkohol. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana
- Raja And Sudhahar. 2010. An Empirical Test of Indian Stock Market Efficiency in Respect of Bonus Announcement.
- Refleksi Tingkat Kepatuhan Wajib Pajak.
<http://www.pajak.go.id/content/article/refleksi-tingkat-kepatuhan-wajib-pajak>. Diunduh tanggal 2 Agustus tahun 2017
- Rianti, Setyawasih. Studi Tentang Peristiwa Suatu Panduan Riset Manajemen Keuangan Di Pasar Modal, Universitas Islam Bekasi.
- Ralp, C. Bayer, Harald, Oberhofer, and Hammes, Winner. 2014. The Occurrence of Tax Amnesties: Theory and Evidence. *Working Papers in Economics and Finance*. pp: 31-38
- Setiawan, I.G.H. 2015. Reaksi Pasar Pada Regulasi Loan To Value. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana. 10(1), pp:107-120.

- Siwantara, K.R., Sinarwati, and Yuniarta. 2015. Reaksi Investor Dalam Pasar Modal Terhadap Peristiwa Kenaikan Bahan Bakar Minyak (event Study Pada Peristiwa Kenaikan Bahan Bakar Minyak Tanggal 18 November 2014). Jurusan Akuntansi Universitas Pendidikan Ganesha. 3(1).
- Suarjana, W. 2011. Pengaruh kebijakan Pemerintah Dalam Menurunkan Harga Bahan Bakar Minyak Terhadap Reaksi Pasar Saham Di Bursa Efek Indonesia. *Tesis* Program Pascasarjana Universitas Udayana.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Pendidikan Kuantitati, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sukirno. Tax amnesty Disahkan: IHSG & Rupiah Melambung. <http://market.bisnis.com/read/20160629/189/562242/tax-amnesty-disahkan-ihsg-rupiah-melambung-saham-ini-bakal-diuntungkan>. Diakses 4 Agustus 2017.
- Sunariyah. 2011. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal* Edisi Keenam. Yogyakarta: Unit Penerbit Dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius
- Umam, Khotibul. 2014. Pengaruh Pengumuman Kenaikan Tarif Tenaga Listrik Terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan-Perusahaan Yang Masuk Dalam kelompok Jakarta Islamic Index). *Jurnal Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta*.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 11 Tahun 2016 tentang Pengampunan Pajak. www.jdih.kemenkeu.go.id/fullText/2016/11TAHUN2016UU.pdf. Diunduh tanggal 20, bulan Maret, 2016.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal. eodb.ekon.go.id/download/peraturan/undangundang/UU_08_1995.pdf. Diunduh tanggal 20, bulan Maret, 2016
- Utomo, Ginanjar, Puji. 2014. Pengaruh Reaksi Pasar Terhadap Pembatasan Loan To Value (Event Study Pada Perusahaan-Perusahaan Properti Di Daftar Efek Syariah Tahun 2012). *Jurnal Program Studi Keuangan Islam Fakultas Syariah dan Hukum Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga*.

Usman, Yulianty. 2004. Analisis Pengaruh EVA, MVA, dan Kinerja Keuangan Konvensional Terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta. *Tesis* Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.