

EFEK KEBIJAKAN *TAX AMNESTY* TERHADAP REAKSI PASAR MODAL PADA PERUSAHAAN KOMPAS 100 DI BURSA EFEK INDONESIA: PENDEKATAN *EVENT STUDY*

Fenti Riansari¹⁾

Yulia Efni²⁾

Enni Savitri³⁾

¹⁾ Mahasiswa Program Pascasarjana Universitas Riau

^{2,3)} Dosen Program Pascasarjana Universitas Riau

Abstrak. Pemerintah menggunakan kebijakan *tax amnesty* untuk meningkatkan penerimaan pajak. Dana dari kebijakan *tax amnesty* akan digunakan dalam pembangunan Negara dan dialokasikan pada instrument investasi di pasar modal Indonesia. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisa keberadaan *abnormal return* dan menganalisis perbedaan rata-rata *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan saham Kompas 100 sebelum dan sesudah peristiwa *tax amnesty* di Indonesia. Penelitian ini menggunakan metode *event study*. Dalam metode ini, observasi dilakukan pada *abnormal return*, rata-rata *abnormal return* dan rata-rata aktivitas volume perdagangan antara 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah tanggal peristiwa. Penelitian ini menggunakan data sekunder. Data didapatkan dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Seluruh perusahaan yang termasuk dalam indeks KOMPAS 100 tahun 2016 dan 2017 digunakan sebagai Populasi dan Sample dengan menggunakan *purposive sampling* sesuai dengan kriteria yang ditetapkan. Hasil penelitian berdasarkan uji statistik pada *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan menunjukkan, terdapat nilai *abnormal return* yang signifikan pada masing-masing peristiwa yang diujikan. Namun, tidak terdapat perbedaan yang signifikan baik untuk rata-rata *abnormal return* maupun aktivitas perdagangan pada sebelum dan sesudah masing-masing peristiwa. Maka dapat disimpulkan bahwa pengumuman *tax amnesty* tidak memiliki kandungan informasi yang berarti bagi investor dan kenaikan yang terjadi pada pergerakan harga saham selama periode peristiwa bukan merupakan akibat peristiwa *tax amnesty* melainkan disebabkan faktor-faktor lain.

Kata kunci : Abnormal Return, Trading Volume Activity, Event Study, Tax Amnesty

Pendahuluan

Pada pertengahan tahun 2016 lalu Indonesia sedang gencar-gencarnya menerapkan program *tax amnesty* (pengampunan pajak) kepada wajib pajak yang tidak tertib. Secara umum *tax amnesty* adalah kebijakan pemerintah yang diberikan kepada pembayar pajak tentang *forgiveness*/ pengampunan pajak, dan sebagai ganti atas pengampunan tersebut pembayar pajak diharuskan untuk membayar uang tebusan.

Mendapatkan pengampunan pajak artinya data laporan yang ada selama ini dianggap telah diputihkan dan atas beberapa utang pajak juga di hapuskan.

Peran pemerintah menghadapi anggaran merupakan tantangan signifikan, salah satu pemasukan dalam pembiayaan anggaran berasal dari pajak. Pemerintah menggunakan program *tax amnesty* sebagai cara untuk meningkatkan hasil penerimaan

pajak (Mikesell dkk, 2012) .hal ini menjadi potensi penerimaan akan bertambah dalam APBN (Anggaran Pendapatan Belanja Negara), baik ditahun pelaksanaan kebijaka *tax amnesty* maupun tahun-tahun sesudah yang akan membuat APBN lebih *subtainable*.

Kebijakan *tax amnesty* diharapkan membatu pemerintah mempercepat pertumbuhan dan restrukturisasi ekonomi melalui pengalihan harta, dimna akan berdampak terhadap peningkatan likuiditas dosmetik, perbaikan nilai tukar rupiah, penurunan suku bunga, dan peningkatan investasi. Kebijakan ini merupakan bagian dari reformasi perpajakan menuju sistem perpajakan yang lebih berkeadilan serta perluasan basis data perpajakan yang lebih valid, komprehensif, dan terintegrasi serta meningkatkan penerimaan pajak, yang antara lain akan digunakan untuk pembiayaan pembangunan.

Melalui *tax amnesty*, pemerintah memperkirakan bahwaakan ada kepemilikan asset senilai total Rp.4.000 trilyun baik itu yang ditempatkan didalam maupun diluar negeri, yang dilaporkan oleh para wajib pajak . Sementara uang tebusan yang akan diterima Negara adalah sekitar Rp 165 trilyun, atau setara kurang lebih 5 % pendapatan pemerintah dalam satu tahun. Dan itu tentunya mampu menjadi modal dalam pembangunan infrastruktur Negara.

Selain asset yang telah pemerintah perkiran *tax amnesty* tersebut, pemerintah juga menyiapkan instrument seperti Surat Utang Negara (SUN), obligasi BUMN, obligasi lembaga keuangan milik pemerintah, investasi insfrastruktur dengan kerja sama

dengan sektor pemerintah maupun sektor rill dan lain-lain. Hal ini tentu saja sangat berkaitan dengan aktivitas pasar modal terutama dalam kenaikan harga saham perusahaan maupun dalam Indeks harga Saham Gabungan (IHSG).

Kebijakan ini telah memberikan sentimen positif bagi pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Secara tahunan (year to date) sampai dengan akhir pekan lalu, IHSG telah menguat 14,69%. Persentase kenaikan IHSG merupakan yang tertinggi di dunia jika dibandingkan dengan bursa-bursa unggulan dunia. Kenaikan IHSG telah mengalahkan bursa-bursa utama dunia seperti Thailand (kenaikan 14,40%), India (9,61%), Filipina (8,65%), Inggris Raya (7,94%). Hong Kong (6,49%), Indeks Dow Jones Amerika Serikat (3,46%), Korea Selatan (1,94%), dan Australia (0,98%). Bahkan beberapa bursa utama dunia masih mencatatkan return negatif seperti Singapura (-1,92%), Malaysia (-2,33%), Jepang (-13,21%), dan Tiongkok (-15,15%).

Perkembangan perekonomian suatu negara tidak lepas dari peran vital pasar modal. Pasar modal adalah instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta (Husnan, 2009). Pasar modal menjalankan dua fungsi di dalam perekonomian (Bursa Efek Indonesia, 2010), yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk

pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain. Fungsi kedua, pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan resiko masing-masing instrumen.

Tujuan investor menginvestasikan modalnya adalah untuk memperoleh keuntungan (*return*) yang maksimal dengan resiko tertentu. Dengan adanya pasar modal, maka investor dapat melakukan diversifikasi investasi dengan membentuk portofolio sesuai dengan keuntungan yang diharapkan namun dengan resiko yang masih layak untuk ditanggung. Investasi yang efisien adalah investasi yang memberikan resiko tertentu dengan tingkat keuntungan yang maksimum atau tingkat keuntungan tertentu dengan resiko yang minimum (Jogiyanto, 2010).

Investasi merupakan instrumen ekonomi yang tidak lepas dari berbagai pengaruh lingkungan, terutama pengaruh lingkungan ekonomi dan lingkungan politik. Pengaruh lingkungan ekonomi di level mikro seperti kinerja perusahaan, pengumuman merger, pemecahan saham (*stock split*) hingga lingkungan makro seperti perubahan suku bunga Bank Indonesia, tingkat inflasi dan nilai tukar Rupiah dapat memicu reaksi bagi pemegang saham. Selain ekonomi, pengaruh dari sisi politik seperti pengambilan kebijakan tertentu yang dilakukan oleh pemerintah juga turut memberikan dampak. Pantzalis, *et al* (2000) dan

Kristiana dan Suratna (2005) menyatakan bahwa di seluruh negara di dunia terdapat hubungan penting antara kinerja pasar modal dengan isu politik sebagai faktor non-ekonomi.

Pengaruh lingkungan non ekonomi, meskipun tidak terkait secara langsung dengan dinamika yang terjadi di pasar modal tidak dapat dipisahkan dari aktivitas bursa saham. Peristiwa politik kerap menjadi faktor utama pemicu fluktuasi harga saham di bursa efek seluruh dunia (Nurhaeni, 2009). Makin pentingnya peran bursa saham dalam kegiatan ekonomi akan menyebabkan bursa semakin sensitif terhadap berbagai peristiwa di sekitarnya, baik berkaitan atau tidak berkaitan secara langsung dengan isu ekonomi.

Di dalam pergerakan harga-harga saham di pasar modal, harga saham dipengaruhi oleh banyak faktor dan naluri dasar investor yang ingin memperoleh keuntungan serta menghindari resiko menyebabkan observasi terhadap pasar modal menjadi menarik untuk dilakukan (Nainggolan, 2010). Faktor kestabilan dalam negeri merupakan salah satu faktor yang dijadikan sebagai acuan dalam menilai keamanan investasi di suatu negara. Para investor dan peneliti melihat resiko politik sebagai suatu faktor yang berpengaruh dalam penilaian aset (Chen, *et al*, 2005). Resiko politik dapat berupa ketidakpastian yang timbul dari insiden yang memiliki dampak politik yang besar. Insiden yang memiliki dampak besar dapat berasal dari pemilu, perubahan kebijakan pemerintah, bencana alam dan konflik domestik maupun internasional yang dapat secara materiil mempengaruhi harga saham.

Penelitian yang mencoba mengaitkan dampak dari keputusan maupun peristiwa politik terhadap harga saham menghasilkan kesimpulan yang berbeda. Zaqi (2006) menyatakan bahwa keputusan dan peristiwa politik memberikan dampak yang signifikan terhadap pergerakan harga saham. Penelitian tersebut didukung oleh Opore (2012) dan Gunaasih (2014). Namun hal tersebut tidak sejalan dengan Setyawan (2006) yang menyatakan bahwa keputusan pemerintah tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap pergerakan harga saham. Pendapat Setyawan tersebut sejalan penelitian yang dilakukan oleh Chen (2005), Chandra (2013), Chandra (2015) dan Imelda (2014) Arief (2015). Karena masih terdapat kesenjangan pada hasil penelitian-penelitian terdahulu. Berdasarkan uraian diatas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian *event study* mengenai reaksi pasar terhadap peristiwa atau informasi yang tidak terkait langsung dengan kegiatan pasar, yaitu tentang realisasi kebijakan *tax amnesty* Indonesia. Penelitian ini mencoba menguji apakah adanya kebijakan *tax amnesty* Indonesia pada periode I: pada tanggal 1 juli 2016 s/d 30 September 2016 , periode II: dari tanggal 1 Oktober 2016 s/d 31 Desember 2016, periode ke III: dari tanggal 1 Januari 2017 s/d Maret 2017 mempunyai muatan informasi (*information content*) yang cukup kuat untuk membuat pasar bereaksi.

Perumusan Masalah

1. Apakah terdapat *abnormal returndantrading volume activity* saham yang signifikan pada perusahaan yang termasuk kedalam Indeks Kompas 100

diseputar kebijakan *tax amnesty* periode I ?

2. Apakah terdapat *abnormal returndantrading volume activity* saham yang signifikan pada perusahaan yang termasuk kedalam Indeks Kompas 100 diseputar kebijakan *tax amnesty* periode II ?
3. Apakah terdapat *abnormal returndantrading volume activity* saham yang signifikan pada perusahaan yang termasuk kedalam Indeks Kompas 100 diseputar kebijakan *tax amnesty* periode III ?

Kerangka Teori

Pengampunan Pajak (*Tax Amnesty*)

Tax amnesty merupakan kebijakan pemerintah di bidang perpajakan yang memberikan penghapusan pajak yang seharusnya terutang dengan membayar tembusan dalam jumlah tertentu yang bertujuan untuk memberikan tambahan penerimaan wajib pajak dan kesempatan bagi Wajib Pajak yang tidak patuh menjadi Wajib Pajak patuh. Sehingga diharapkan akan mendorong peningkatan kepatuhan sukarela Wajib Pajak di masa yang akan datang. (Sony Devano, 2006).

Pengampunan pajak merupakan kesempatan yang diberikan dalam waktu terbatas kepada kelompok pembayar pajak tertentu untuk membayar sejumlah uang tertentu sebagai pembebasan tanggung jawab (termasuk bunga dan denda) dalam kaitan dengan tahun pajak sebelumnya tanpa adanya kekawatiran untuk di tuntutan pidana. (Zainal Mustaqim, 2013.)

Pasar Modal

Dasar pemikiran yang diajukan oleh Fama (1970) yaitu peran pasar modal adalah sebagai pengalokasi

kepemilikan suatu saham modal ekonomi. Secara umum, pasar yang ideal adalah dimana harga-harga di dalamnya menyediakan pertanda yang akurat untuk alokasi sumberdaya: yaitu, sebuah pasar yang perusahaan-perusahaan di dalamnya dapat membuat keputusan investasi produksi dan para investor dapat memilih di antara sekuritas-sekuritas tersebut yang mewakili kepemilikan perusahaan dengan asumsi bahwa harga sekuritas tiap waktu mencerminkan secara penuh dari semua informasi yang tersedia. Menurut Fama, pasar yang harga-harga di dalamnya selalu mencerminkan secara penuh semua informasi yang ada dapat juga disebut sebagai efisien.

Terdapat tiga bentuk efisiensi pasar menurut teori *Efficient Market Hypothesis* (EMH) yang dikemukakan oleh Fama, seperti yang dirangkum oleh Reilly dan Brown (2011), yaitu:

a. Pasar Efisien Bentuk Lemah (Weak-Form EMH)

Hipotesis ini mengasumsikan bahwa harga saham sekarang merupakan cerminan penuh dari semua informasi di pasar modal, meliputi rentetan perubahan harga historis, tingkat *return*, volume perdagangan dan informasi lainnya yang berasal dari pasar seperti transaksi *odd-lot* (transaksi efek yang hanya meliputi kurang dari satu lot surat efek), perdagangan yang diblokade dan transaksi-transaksi yang dilakukan oleh ahli-ahli pertukaran.

b. Efisiensi bentuk setengah kuat (The Semistrong-form EMH)

Hipotesis ini menyatakan bahwa harga-harga sekuritas menyesuaikan secara cepat terhadap semua informasi publik. Berbeda dengan

bentuk lemah, pasar bentuk setengah kuat juga memasukkan faktor informasi non-pasar seperti pengumuman pendapatan dan dividen, rasio *price-to-earnings* (P/E), rasio yield dividen (D/P), rasio harga buku (P/BV), pemecahan saham dan berita-berita mengenai ekonomi dan politik. Hipotesis ini menyatakan bahwa jika investor tidak dapat mendapatkan *return* di atas rata-rata jika mendasari keputusannya dari segala informasi setelah informasi tersebut di publikasikan.

c. Pasar bentuk kuat (Strong-form EMH)

Hipotesis ini menyatakan bahwa harga saham telah mencerminkan segala informasi publik dan privat. Maksud dari pertanyaan tersebut ialah tidak terdapat kelompok investor yang memiliki monopoli akses informasi yang relevan mengenai harga saham. Hipotesis ini juga menyatakan tidak terdapat kelompok investor yang mampu mendapatkan tingkat *return* di atas tingkat rata-rata *return* resiko disesuaikan secara konsisten.

Pergerakan Harga Saham

Pergerakan harga saham merupakan bahasan yang menarik banyak kalangan akademisi maupun praktisi. Salah satu perkembangan studi mengenai pergerakan harga saham adalah teori *Random Walk* yang dikemukakan oleh Kendall. Teori *Random Walk* menyatakan bahwa pergerakan harga saham tidak mengikuti suatu pola tertentu dan cenderung bergerak secara acak (Kendal, 1953). Teori tersebut kemudian diperkuat oleh argumentasi yang dikemukakan oleh Sidney (1961). Menurut Fama (1995), teori ini memberikan pandangan baru dan mampu

memberikan deskripsi pergerakan harga yang lebih nyata jika dibandingkan dengan aliran teknikal/*chartist*. Teori *chartist* menyatakan adanya ketergantungan perubahan harga saham sehingga data historis dapat dijadikan sebagai prediktor nilai pada masa depan. Studi yang kemudian dilakukan oleh Kendall kemudian mematahkan argumen tersebut dan menyatakan tidak adanya pengaruh dari *trend* di masa lalu terhadap pergerakan harga saham (harga saham cenderung independen). Terdapat dua asumsi utama di dalam teori ini, yaitu: perubahan harga merupakan variable yang random dan independen, dan perubahan harga mengikuti suatu sebaran probabilitas (Fama, 1965).

Informasi Asimetri (*Asymmetric Information*)

Informasi asimetri merupakan kondisi dimana satu pihak memiliki informasi yang lebih banyak daripada pihak lainnya (Auronen, 2003). Teori ini pertama kali dikembangkan oleh Akerlof di dalam penelitiannya yang berjudul *The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism* pada tahun 1970. Akerlof berpendapat pembeli biasanya menggunakan statistik pasar untuk menilai suatu benda. Setelah itu, pembeli akhirnya mendapatkan gambaran rata-rata dari barang tersebut disaat para penjual telah terlebih dahulu memiliki informasi yang lebih lengkap. Dengan kondisi tersebut, terdapat kecenderungan penjual untuk menjual barang yang memiliki kualitas di bawah standar (Akerlof, 1970).

Overreaction Theory

Fabozzi (1999) dalam Chandra (2013) menjelaskan bahwa

Overreaction Theory adalah sebuah teori yang menjelaskan kondisi di hadapan investor yang reaktif terhadap informasi. Maksudnya, para investor mengantisipasi kelebihan volatilitas pasar. Untuk mendapatkan keuntungan dari *good news* atau untuk mengantisipasi kerugian dari *bad news*, para investor harus mengambil tindakan secara cepat terhadap informasi. Namun, kecenderungan reaksi dari investor terhadap *good news* maupun *bad news* masih dirasa berlebihan. Hal tersebut kemudian menyebabkan harga saham akan menjadi terlalu tinggi atau terlalu rendah.

Studi Peristiwa (*Event Study*)

Studi peristiwa (*Event Study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang infomasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Jogiyanto, 2010 : 410). *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Event study terdiri dari dua macam tipe (Nainggolan, 2010). Tipe pertama adalah *efficiency study* yang digunakan untuk

menilai seberapa cepat dan seberapa tepat suatu pasar merespon berbagai informasi yang ada. Kemudian yang kedua adalah tipe kegunaan informasi, sebagai contohnya adalah yang digunakan untuk melihat nilai yang terkandung dari berita yang diberitakan terhadap *return* perusahaan. Fama (1970) menggunakan metode ini untuk menganalisis nilai informasi di luar pasar pada bentuk efisiensi pasar setengah kuat.

Hipotesis

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

1. Terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* dan *trading volume activity* saham pada saat sebelum dan sesudah peristiwa akhir periode I *Tax Amnesty*.
2. Terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* dan *trading volume activity* saham pada saat sebelum dan sesudah akhir periode II *Tax Amnesty*.
3. Terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* dan *trading volume activity* saham pada saat sebelum dan sesudah akhir periode III *Tax Amnesty*.

Metode Penelitian

Metode penelitian merupakan bagian yang menerangkan tentang bagaimana suatu penelitian akan dilakukan. Pada penelitian ini, akan dilakukan pengujian dampak dari suatu peristiwa terhadap pasar modal khususnya pasar modal Indonesia. Bentuk penelitiannya adalah *event study*, dimana penelitian ini akan menganalisis kandungan informasi dari suatu peristiwa untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi-strong efficient*). Peristiwa yang akan diuji kandungan informasinya pada penelitian ini adalah reaksi pasar modal Indonesia sebelum dan sesudah diberlakukannya kebijakan *tax amnesty* di Indonesia.

Pada *event study*, periode pengamatan dibagi menjadi dua, yaitu periode jendela dan periode estimasi. Menurut Jogiyanto (2010:22), periode jendela (*window periode*) atau jendela peristiwa (*event window*) atau periode

peristiwa merupakan periode terjadinya peristiwa dan pengaruhnya, sedangkan periode estimasi merupakan periode sebelum periode peristiwa. Tanggal suatu peristiwa dipublikasikan untuk pertama kali ditetapkan sebagai *event day* (t_0). Apabila tanggal tersebut adalah hari libur bagi kegiatan perdagangan saham, maka tanggal perdagangan yang terdekat berikutnya akan ditetapkan sebagai *event day*. Periode peristiwa (*event period*) yang diambil adalah dari lima hari perdagangan saham sebelum terjadinya peristiwa (t_{-5}) hingga lima hari perdagangan saham setelah terjadinya peristiwa (t_{+5}). *Event period* selama 11 hari diambil dengan harapan reaksi pasar sudah dapat terlihat selama periode tersebut. Populasi dan sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan anggota Indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2017. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder merupakan angka yang pasti. Data hasil akhir reaksi pasar modal berupa *abnormal return* dan *trading volume activity*, dengan rincian data 100 perusahaan Indeks Kompas 100 dan data *times series* selama 3 tahun 2015-2017.

Dalam penelitian ini, pembuktian untuk semua hipotesis menggunakan metode uji beda (*T-Test*) yaitu *paired sample test* yang merupakan salah satu uji beda statistik parametric dengan bantuan *software SPSS (Statistical Product and Service Solution)* versi 17, uji beda digunakan untuk menentukan apakah dua sampel yang tidak berhubungan memiliki nilai rata-rata yang berbeda.

Hasil dan Pembahasan

Pada bagian ni akan dipaparkan pembahasan mengenai efek kebijakan *tax amnesty* terhadap reaksi pasar modal pada perusahaan Kompas 100 di bursa efek Indonesia tahun 2016-2017 pendekatan *even study*. Pembahasan mengenai reaksi pasar modal diproyeksikan dengan indikator *abnormal return* dan *trading volume activity* yang dipaparkan dalam 3 periode *tax amnesty*.

4.2.1.1. diperlakukannya Undang-Undang Tax Amnesty Periode I

Tabel 4. 2.1.1. Statistik Deskriptif Abnormal Return

Peristiwa	Sebelum	Sesudah
Diperlakukannya Undang-Undang Tax Amnesty		
Mean	0.0000089058	-0.000500847
Standar Deviasi	0.022282004	0.022731448

Sumber: Data Olahan (2017)

Tabel pada peristiwa diatas menunjukkan terjadi penurunan mean *abnormal return* yang semula 0.000089058 menjadi -0.000500847 setelah informasi tersebut dipublikasikan kepada publik. Tanda negative (-) menunjukkan saham Kompas 100 turun akibat pengesahan Undang-Undang *tax amnesty*, informasi tersebut dapat disimpulkan bahwa peristiwa A ditanggapi sebagai *bad news*. Reaksi negatif tersebut tercatat hingga 7 hari setelah peristiwa terjadi dan dipublikasikan. Pada standar deviasi nilai tersebut mencerminkan tingkat fluktuasi harga saham Kompas 100, pada 7 hari sebelum terjadi peristiwa ini didapatkan nilai standar deviasi adalah sebesar 0,022282004. Namun,

setelah peristiwa tersebut terjadi adanya peningkatan dalam jumlah kecil pada standar deviasi menjadi 0,022731448. Peningkatan standar deviasi ini menunjukkan bahwa *abnormal return* pada sebelum terjadinya periode ini lebih seragam (homogen) dibandingkan dengan kondisi setelah pengesahan *tax Amnesty* periode I: tanggal 1 Juli 2016 s/d 30 September 2016.

4.2.1.2.. Diberlakukannya Undang –Undang Tax Amnesty periode II
Tabel 4. 2.2.3. Statistik Deskriptif Abnormal Return

Peristiwa	Sebelum	Sesudah
Diperlakukannya Pola Pergerakan % Tax Amnesty		
Mean	-0.00500847	0.002244957
Standar Deviasi	0.022731448	0.020575452

Sumber: Data Olahan (2017)

Pada peristiwa diperlakukannya periode II *Tax Amnesty*, hasil pengolahan data sebagaimana yang tercantum pada tabel 4.2.2.3. menunjukkan peningkatan *abnormal return* saham Kompas 100 yang cukup besar pada periode sebelum dan sesudah peristiwa. Mean *abnormal return* saham Kompas 100 yang semula 0,00500847 naik menjadi 0,002244957. Terjadinya peningkatan pada mean *abnormal return* menandakan bahwa peristiwa ini ditanggapi sebagai *good news* oleh investor. Di sisi lain, standar deviasi memperlihatkan penurunan dimana pada sebelum terjadinya peristiwa bernilai 0,022731448 kemudian menjadi 0,020575452. Adanya penurunan nilai standar

deviasi ini mengisyaratkan bahwa *abnormal return* pada periode setelah peristiwa diberlakukannya periode II *Tax Amnesty* cenderung lebih homogen dibandingkan dengan periode sebelum peristiwa. Dan juga dipengaruhi oleh peristiwa *hard brexit* yang mempengaruhi harga saham Asia termasuk harga saham Indonesia.

4.2.1.3. Diberlakukannya Undang-undang *Tax Amnesty* periode III (Peristiwa C)

Tabel 4. 2.3.3. Statistik Deskriptif *Abnormal Return*

Peristiwa	Sebelum	Sesudah
Pola Pergerakan 5 % s/d 10% <i>Tax Amnesty</i>		
Mean	-0,002260913	-0,00057728
Standar Deviasi	0,022731448	0,022911689

Sumber: Data Olahan (2017)

Pada peristiwa diberlakukannya periode ke III *tax amnesty*, hasil pengolahan data sebagaimana yang tercantum pada tabel diatas menunjukkan peningkatan *abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah peristiwa. Mean *abnormal return* saham yang semula -0,002260913 naik menjadi -0,00057728. Adanya peningkatan mean *abnormal return* ini menandakan bahwa peristiwa D ditanggapi sebagai *good news* oleh investor. Di sisi lain, standar deviasi memperlihatkan peningkatan dimana pada sebelum terjadinya peristiwa bernilai 0,022731448 kemudian menjadi 0,022911689. Adanya peningkatan nilai standar deviasi ini mengisyaratkan bahwa *abnormal*

return pada periode sebelum peristiwa 5% dan 10% *tax amnesty* lebih homogen dibandingkan dengan periode setelah peristiwa. Adanya reaksi dari investor terjadi pada periode ini yang merupakan periode terakhir *tax amnesty*.

4.2.2. Trading Volume Activity (TVA)

Pengujian selanjutnya yaitu menghitung TVA untuk masing-masing perusahaan yang dijadikan sampel. Penghitungan TVA dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham yang beredar pada pasar modal dengan kurun waktu yang sama. Setelah dilakukan penghitungan, kemudian akan dilakukan uji beda dua rata-rata TVA dengan terlebih dahulu mengelompokkan rata-rata tersebut ke dalam periode sebelum peristiwa dan sesudah peristiwa.

pengumuman kebijakan *tax amnesty* pada tanggal 1 Januari 2017. Hal ini berarti peristiwa pengumuman kebijakan *tax amnesty* pada tanggal 1 Januari 2017 menyebabkan pasar modal bereaksi. Investor menanggapi pengumuman tersebut dengan baik. Informasi diterima dengan baik mengingat periode III adalah periode terakhir *tax amnesty*.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa :

1. Kebijakan *tax amnesty* periode I yang dimulai 1 juli 2016 hingga 30 September 2016 tidak memiliki informasi yang bermakna bagi investor saham – saham Kompas 100.

2. Kebijakan *tax amnesty* periode II yang dimulai 1 Oktober 2016 sampai 31 Desember 2016 tidak memiliki informasi yang bermakna investor saham-saham Kompas 100, namun reaksi pasar menunjukkan hasil signifikan yang negative, *abnormal return* tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan namun *trading volume activity* menunjukkan hasil negatif yang signifikan disepertaran *tax amnesty* periode II.
3. Kebijakan *tax amnesty* periode III yang dimulai 1 Januari 2017 sampai dengan 31 Maret 2017 memiliki informasi yang bermakna bagi investor saham-saham Kompas 100. Hal ini ditunjukkan adanya reaksi pasar modal berupa *abnormal return* yang signifikan disepertaran *tax amnesty* periode III, walaupun *trading volume activity* menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan.

5.2. Saran

Dari kesimpulan di atas, maka penulis dapat memberikan beberapa saran pokok sebagai berikut:

a. Bagi perusahaan (Emiten)

Suatu perusahaan dapat dijadikan pilihan investasi apabila salah satunya mempunyai *abnormal return* yang tinggi. Perusahaan yang diminati investor tentu mempunyai *trading volume activity* yang tinggi pula. Perusahaan diharapkan memiliki strategi investasi yang aman dengan cara:

1. Seiring adanya kebijakan-kebijakan pemerintah dianggap baik bagi perekonomian, perusahaan sebaliknya mengikuti dengan baik dan bersikap jujur. Sehingga investor akan memberikan kepercayaan kepada perusahaan (emiten) tersebut yang nantinya akan menimbulkan keinginan investor untuk menginvestasikan dananya perusahaan tersebut.
 2. Emiten sebaiknya selalu menjaga stabilitas dan kinerja perusahaan dalam adanya isu-isu negatif yang bermunculan yang nantinya mampu mempengaruhi investor dalam menilai laporan keuangan suatu emiten guna menginvestasikan dananya.
 3. Hasil kerja atau kinerja keuangan emiten sebaiknya selalu baik agar mendapatkan hasil laporan keuangan yang baik pula agar investor tertarik untuk menginvestasikan dananya perusahaan yang dalam keadaan sehat atau baik terkait adanya sentiment positif dipasar modal.
- ### b. Bagi Investor
- Investor dapat memperoleh return yang lebih tentu dengan pemilihan investasi saham yang tepat. Untuk mengetahui resiko yang ada investor dapat menganalisa saham yang akan ia ,investasikan. Hal ini tentu dapat dilakukan dengan cara:
1. Munculnya kebijakan-kebijakan atau isu yang bermunculan investor sebaiknya sabar dan tidak

- terburu-buru untuk terjun ke pasar modal. Munculnya isu atau kebijakan tersebut terkadang tidak sejalan dengan kenyataan atau ekspektasi investor.
2. Investor seharusnya melihat potensi pasar agar mendapatkan return yang lebih dengan nilai tren atau peristiwa-peristiwa yang sedang berlaku dan melihat potensi sub sektor saham-saham yang sedang diunggulkan dipasar karena adanya efek dari peristiwa yang sedang terjadi.
- c. Pada penelitian selanjutnya. Bagi peneliti selanjutnya yang tertarik untuk meneliti lebih lanjut reaksi pasar modal, akan lebih baik jika :
1. Memperluas ruang lingkup penelitian. Tidak hanya pada perusahaan yang terdaftar pada indeks Kompas 100, misalnya menggunakan perusahaan sub sektor lainnya seperti sub sektor perbankan, property, dll.
 2. Menambah periode penelitian karena periode pengamatan 10 hari belum mendapatkan hasil yang maksimal.
 3. Menggunakan metode selain *market adjusted model* seperti *mean adjusted model*, *market model* untuk mendapatkan hasil yang berbeda.

DAFTAR PUSTAKA

- Akerlof, G., A. 1970. "*The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and The Market Mechanism*". *The Quarterly Journal of Economics* vol 84(3), p 488-500.
- Stock Exchange". *European Business Research Conference Proceedings 2012*(August 13, 2012).
- Auronen, L. 2003. "*Asymmetric Information: Theory and Applications*". *Seminar in Strategy and International Business* Tu-91.167.p1-35.
- Brown D and J Warner, 1985, "Using Daily Stock Returns: The Case of Event Studies", *Journal of Financial Economics*, Vol. 14, pp. 3 -13
- Bursa Efek Indonesia. 2010. "Pengantar Pasar Modal Indonesia". <<http://www.idx.co.id/idid/b eranda/informasi/bagiinvest or/pengantarpasarmodal.asp x> diakses 9 Maret 2015>
- Chandra, Teddy. "The impact of Fuel Price Increase on Stock Price in Indonesia Stock Exchange". *Journal of Economics, Business and Accountancy Ventura* vol. 16, no. 3. December 2013. p. 385 – 398.
- ". "Impacts of Indonesia's 2014 Presidential Election towards Stock Price on Indonesia Stock Exchange". *International Journal of Business and Management*, vol. 10, no 7;2015. p. 172-183

- Fama, Eugene F. "Random walks in stock market prices." *Financial analysts journal* 51.1 (1995): 75-80.
- "Mandelbrot and the Stable Paretian Hypothesis". *The Journal of Business*, vol. 36, No. 4 (Oct., 1963), pp. 420-429.
- "The Behaviour of Stock-Market Prices". *The Journal of Business*, vol 38, no.1 (Januari 1965), pp 34-105.
- "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work". *The Journal of Finance* vol. 25, No, 2, *Papers and Proceedings of the Twenty-Eighth Annual Meeting of the American Finance Association New York, N.Y.* December, 28-30, 1969 (May, 1970), pp 383-417.
- Gunaasih, S.A. 2014. "Pengaruh Peristiwa Non Ekonomi Terhadap Reaksi Pasar Saham-Saham Indeks LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia" [Tesis]. Program Magister Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Gadjah Mada. Yogyakarta
- Husnan, Suad. 2009. "Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas. Edisi Keempat". UPP STIM YKPN: Yogyakarta
- IDX Monthly Statistic, January 2015.* Volume 24 no. 1. *Indonesia Stock Exchange* (Bursa Efek Indonesia) *Research and Development Division:* Jakarta.
- Imelda, I., Siregar, H., & Anggraeni, L. (2014). "Abnormal Returns and Trading Volume in the Indonesian Stock Market in Relation to the Presidential Elections in 2004, 2009, and 2014". *Bisnis & Birokrasi Journal*, 21(2), 65-76.
- Investing.com. "Indeks Kompas 100" <<http://www.investing.com/indices/kompas-100-historical-data>>, diakses 1 November 2015.
- Jogiyanto. 2010. "Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa". BPFE: Yogyakarta.
- 2010. "Teori Portofolio dan Analisis Investasi: Edisi 7". BPFE: Yogyakarta.
- Jones, C., M., *et al.* "Transaction, Volume and Volatility". *Review of Financial Studies*, vol. 7, No. 4. 1994.
- Kendall, M. G. "The Analysis of Economic Time-Series-Part I: Prices". *Journal of the Royal Statistical Society. Series A (General)*, vol 116, issue 1 (1953)
- Kristiana, I. Dan Suratna, S. 2005. "Reaksi Pasar Modal Terhadap Pemilu Legislatif dan Peristiwa Pemilu Presiden dan Wakil

- Presiden Tahun 2004 (*Event Study* peristiwa Pemilu 5 April 2004 dan Pemilu 20 September 2004)”. *Jurnal Akutansi dan Bisnis*, Vol. 5, No. 2.
- Nainggolan, A. A. 2010. “Analisis Pengaruh Peristiwa Politik (Turunnya Suharto, Mahathir dan Thaksin) Terhadap Integrasi Pasar Modal (Studi Pada Bursa di Lima Negara Asean)” [Tesis]. Program Studi Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Diponegoro Semarang
- Opare, Angela. “Effects of General Elections on the Return and Volatility of Stocks: The Evidence from Europe”. Catholic University of Milan, Italy. (September 15, 2012). Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2224033>
- Pantzalis, C., Stangeland, D. A., & Turtle, H.J. 2000. “Political Elevtions and The Resolutions of Uncertainty: The International Evidence”. *Journal of Banking and Finance*, 24.
- Reily, F., K., Brown, K., C. 2011. “Investment Analysis and Portofolio Management: tenth Edition”. Dryden Press: Florida.
- Setyawan, T., A. 2006. “Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Kenaikan Harga BBM” [Tesis]. Magister Manajemen Universitas Diponegoro: Semarang
- Zaqi, M. 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.