

**ANALISIS REAKSI PASAR MODAL DI INDONESIA
SEBELUM DAN SESUDAH *TAX AMNESTY*
(*Event Study* pada Perusahaan Jasa Sektor Perbankan yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)**

SKRIPSI

**Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan
Mencapai Derajat Sarjana S-1**



Disusun oleh :
Meriana Ratih
NPM 14.0102.0083

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI DAN
BISNIS UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG
TAHUN 2018**

**ANALISIS REAKSI PASAR MODAL DI INDONESIA
SEBELUM DAN SESUDAH *TAX AMNESTY*
(*Event Study* pada Perusahaan Jasa Sektor Perbankan yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)**

SKRIPSI

**Diajukan Guna Memenuhi Salah Satu Syarat Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Magelang**



Disusun Oleh:
Meriana Ratih
NIM. 14.0102.0083

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG
TAHUN 2018**

SKRIPSI

ANALISIS REAKSI PASAR MODAL DI INDONESIA
SEBELUM DAN SESUDAH *TAX AMNESTY*
(*Event Study* pada Perusahaan Jasa Sektor Perbankan yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

Dipersiapkan dan disusun oleh:

Meriana Ratih

NPM 14.0102.0083

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji

Pada tanggal **28 Agustus 2018**

Susunan Tim Penguji

Pembimbing

Muh. Al Amin, S.E., M.Si.

Pembimbing I

Faqtatul Mariya Waharini, S.E., M.Si.

Pembimbing II

Tim Penguji

Muh. Al Amin, S.E., M.Si.

Ketua

Farida, S.E., M.Si., Ak., CA.

Sekretaris

Yulinda Devi Pramita, S.E., M.Sc.

Anggota

Skripsi ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan

Untuk memperoleh gelar Sarjana S1

Tanggal

02 OCT 2018

Dra. Marlina Kurnia, M.M.

Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis



SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Meriana Ratih

NPM : 14.0102.0083

Fakultas : Ekonomi

Program Studi : Akuntansi

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi yang saya susun dengan judul:

ANALISIS REAKSI PASAR MODAL DI INDONESIA SEBELUM DAN SESUDAH *TAX AMNESTY*

**(*Event Study* pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia)**

Adalah benar-benar hasil karya saya sendiri dan bukan merupakan plagiat dari skripsi orang lain. Apabila kemudian hari pernyataan saya tidak benar, maka saya bersedia menerima sanksi akademis yang berlaku.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, untuk dapat dipergunakan bilaman diperlukan.

Magelang, 20 Agustus 2018

Pembuat Pernyataan,

Meriana Ratih

NPM 14.0102.0083

RIWAYAT HIDUP

Nama	: Meriana Ratih
Jenis Kelamin	: Perempuan
Tempat, Tanggal Lahir	: Magelang, 02 Mei 1996
Agama	: Islam
Status	: Belum Menikah
Alamat Rumah	: Jl. Anggrek No.20 Rt 05 Rw 02
Mertoyudan	
Alamat Email	: merianaratih013@gmail.com
Pendidikan Formal:	
Sekolah Dasar (2002-2008)	: SDN Mertoyudan III
SLTP (2008-2011)	: MTs N Magelang
SMA (2011-2014)	: SMA N 1 Mertoyudan
Perguruan Tinggi (2014-2018)	: S1 Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Magelang

Magelang, 20 Agustus 2018
Peneliti,

Meriana Ratih
NPM.14.0102.0083

\

MOTTO

Rendahkanlah dirimu terhadap mereka berdua (bapak-ibu) dengan penuh kasih sayang dan ucapkanlah “wahai Tuhanku, sayangilah mereka sebagaimana kasih sayang mereka ketika mendidikku di waktu kecil”(Q.S. Al Isra’: 24)

“Boleh jadi kamu membenci sesuatu padahal ia amat baik bagimu dan boleh jadi kamu menyukai sesuatu padahal ia amat buruk bagimu, Allah SWT mengetahui sedang kamu tidak mengetahui”.

(Q.S. Al Baqarah:26)

“Cukuplah Allah sebagai penolong kami dan Allah adalah sebaik-baik pelindung”.

(Q.S Ali Imran: 173)

Allah selalu memberikan jalan dan kemudahan untuk umatnya yang mau berdoa dan berusaha.

(Ratih '18)

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum wr wb

Puji syukur kepada Allah SWT atas rahmat dan karunia-Nya sehingga dapat menyelesaikan penelitian dan skripsi yang berjudul **“ANALISIS REAKSI PASAR MODAL DI INDONESIA SEBELUM DAN SESUDAH TAX AMNESTY (Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI).** Skripsi ini adalah untuk memenuhi salah satu syarat kelulusan dalam meraih derajat Sarjana Ekonomi program Strata Satu (S-1) Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Magelang.

Selama penelitian dan penyusunan laporan penelitian dalam skripsi ini, penulis tidak lupa dari kendala. Kendala tersebut dapat diatasi penulis berkat adanya bantuan, bimbingan dan dukungan dari berbagai pihak, oleh karena itu penulis ingin menyampaikan rasa terimakasih sebesar-sebesarnya kepada:

1. Bapak Ir. Eko Muh. Widodo MT selaku Rektor Universitas Muhammadiyah Magelang.
2. Ibu Dra. Marina Kurnia,MM selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang.
3. Ibu Nur Laila Yulianai, S.E.M,Si selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang.
4. Bapak Muh. Al Amin, S.E, M,Si selaku dosen pembimbing I yang telah memberikan bimbingan, kritik, dan saran yang sangat berharga dan bermanfaat.
5. Ibu Faqiatul Mariya Waharini, S.E, M,Si selaku dosen pembimbing II yang telah memberikan bimbingan kritik dan saran yang sangat berharga dan bermanfaat.
6. Ibu Farida, S.E, M.Si,. Ak., CA selaku Dosen Wali.
7. Segenap dosen dan staff Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Magelang.
8. Bapak dan Ibu yang selalu memberikan dukungan.
9. Kedua kakakku yang selalu memberikan dukungan.

Akhirnya melalui skripsi ini, peneliti berharap agar hasil penelitian ini menjadi bahan masukan atau pertimbangan bagi para pihak-pihak yang berkepentingan dan bermanfaat bagi peneliti dan pembaca.

Wassalamualaikum wr wb

DAFTAR ISI

Halaman Sampul	i
Halaman Persetujuan.....	ii
Halaman Pernyataan.....	iii
Halaman Riwayat Hidup	iv
Halaman Motto.....	v
Kata Pengantar	vi
Daftar Isi.....	vii
Daftar Gambar.....	ix
Daftar Tabel	x
Daftar Lampiran	xi
Abstrak.....	xii
BAB I Pendahuluan.....	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	6
C. Tujuan Penelitian	7
D. Kontribusi Penelitian.....	7
E. Sistematika Penulisan	8
BAB II Tinjauan Pustaka	10
A. Telaah Teori	10
1. <i>Signalling Theory</i>	10
2. <i>Tax Amnesty</i>	11
3. Pasar Modal.....	12
4. Return Saham	13
5. <i>Abnormal Return</i>	14
6. Aktivitas Volume Perdagangan	14
7. <i>Capital Asset Pricing Model</i>	15
8. <i>Event Study</i>	16
B. Telaah Penelitian Sebelumnya	16
C. Perumusan Hipotesis	19
D. Model Penelitian	22
BAB III Metode Penelitian	24
A. Populasi dan Sampel	24
B. Data Penelitian	25
C. Teknik Pengumpulan Data	25
D. Periode Pengamatan	25
E. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	26
F. Metode Analisis Data	29
1. Statistik Deskriptif	29
2. Uji Normalitas	29
3. Pengujian Hipotesis.....	30
a. <i>Uji Paired Sample T Test</i>	30
b. <i>Uji One Way Anova</i>	31
BAB IV Hasil dan Pembahasan	32

	A. Daftar Sampel Perusahaan	32
	B. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian.....	32
	C. Uji Normalitas	34
	D. Uji Hipotesis	35
	1. Uji <i>Paired Sample T Test</i>	35
	2. Uji <i>One Way Anova</i>	40
	E. Pembahasan Hasil Penelitian	42
	F. Pembahasan secara menyeluruh.....	56
BAB V	Penutup	58
	A. Kesimpulan	58
	B. Keterbatasan	59
	C. Saran.....	59
	Daftar Pustaka	60
	Lampiran	63

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Model Penelitian	23
Gambar 3.1 Periode Pengamatan	26

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Rekapitulasi Penelitian Sebelumnya.....	16
Tabel 3.1	Variabel Penelitian.....	28
Tabel 4.1	Daftar Perusahaan Sampel	32
Tabel 4.2	Uji Statistik Deskriptif	33
Tabel 4.3	Hasil Uji Normalitas Return Saham.....	34
Tabel 4.4	Hasil Uji Normalitas <i>Abnormal Return</i>	34
Tabel 4.5	Hasil Uji Normalitas TVA	35
Tabel 4.6	Hasil Uji <i>Paired Sample T Test</i> Return Saham Periode I	36
Tabel 4.7	Hasil Uji <i>Paired Sample T Test</i> Return Saham Periode II.....	36
Tabel 4.8	Hasil Uji <i>Paired Sample T Test</i> Return Saham Periode III.....	37
Tabel 4.9	Hasil Uji <i>Paired Sample T Test Abnormal Return</i> Periode I.....	37
Tabel 4.10	Hasil Uji <i>Paired Sample T Test Abnormal Return</i> Periode II.....	38
Tabel 4.11	Hasil Uji <i>Paired Sample T Test Abnormal Return</i> Periode III	38
Tabel 4.12	Hasil Uji <i>Paired Sample T Test</i> TVA Periode I.....	39
Tabel 4.13	Hasil Uji <i>Paired Sample T Test</i> TVA Periode II	39
Tabel 4.14	Hasil Uji <i>Paired Sample T Test</i> TVA Periode III	40
Tabel 4.15	Hasil Uji <i>One Way Anova</i> Return Saham	41
Tabel 4.16	Hasil Uji <i>One Way Anova Abnormal Return</i>	41
Tabel 4.17	Hasil Uji <i>One Way Anova Trading Volume Activity</i>	42
Tabel 4.18	Hasil Uji Hipotesis	56

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Daftar Perusahaan Sampel.....	63
Lampiran 2	Harga Saham.....	64
Lampiran 3	Return Saham	67
Lampiran 4	Perhitungan <i>Abnormal Return</i>	70
Lampiran 5	<i>Abnormal Return</i>	81
Lampiran 6	Daftar Volume Perdagangan Saham	83
Lampiran 7	Daftar Saham yang Beredar.....	85
Lampiran 8	<i>Trading Volume Activity</i>	86
Lampiran 9	<i>Descriptive Statistic</i>	89
Lampiran 10	Uji Normalitas	90
Lampiran 11	Uji <i>Paired Sample T Test</i>	91
Lampiran 12	Uji <i>One Way Anova</i>	96

ABTRAKSI

ANALISIS REAKSI PASAR MODAL DI INDONESIA SEBELUM DAN SESUDAH TAX AMNESTY

**(Event Study pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar Di Bursa Efek
Indonesia)**

Oleh:

MERIANA RATIH

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar modal sebelum dan sesudah *tax amnesty* yang dilihat dari return saham, *abnormal return*, dan *trading volume activity*. Obyek penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang tidak bersamaan dengan pembagian dividen. Teknik pengambilan sampel *purposive sampling* yaitu populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai dengan yang dikehendaki peneliti dan diperoleh sampel 11 perusahaan. Periode pengamatan dilakukan selama 10 hari yaitu 5 hari sebelum *tax amnesty* dan 5 hari sesudah *tax amnesty* baik periode I, II dan III. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji *paired sample t test* dan uji *one way anova*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan return saham sebelum dan sesudah *tax amnesty* baik pada periode I, II, dan III. Namun, hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah adanya *tax amnesty* pada periode II, selain itu juga menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *tax amnesty* periode I.

Kata kunci : *tax amnesty, return saham, abnormal return, trading volume activity*

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Berbagai kondisi ekonomi dapat mempengaruhi investasi di pasar modal. Pasar modal menyediakan berbagai alternatif investasi bagi para investor, oleh karena itu pasar modal merupakan penghubung antara para investor dengan perusahaan ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen keuangan jangka panjang seperti obligasi dan saham. Pasar modal memiliki peran yang penting bagi perekonomian Indonesia karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu 1) sebagai sarana pendanaan usaha atau sarana perusahaan untuk mendapatkan dana dari investor dan 2) sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan. Pasar modal dapat dipengaruhi oleh suatu peristiwa yang mengandung informasi untuk investor.

Penentuan harga di pasar modal dipengaruhi oleh suatu informasi atau fakta materiil, karena suatu informasi mencerminkan suatu harga. Dalam Pasal 1 angka 7 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995, yang dimaksud dengan informasi atau fakta materiil adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut. Informasi merupakan hal utama yang sangat dibutuhkan oleh investor di pasar modal. Investor dapat menilai bagaimana prospek kinerja dari suatu emiten sehingga mempunyai ilustrasi tentang risiko mengenai dana atau modal yang sudah atau akan diinvestasikan apabila informasi memiliki nilai relevansi.

Faktor lingkungan non-ekonomi seperti peristiwa politik nasional, peristiwa politik domestik, peristiwa politik internasional, peristiwa atau kebijakan ekonomi pemerintah, peristiwa sosial dan hukum, dan peristiwa lainnya juga mempengaruhi. Peristiwa politik dan kebijakan ekonomi ini tidak dapat dipisahkan dari aktivitas di pasar modal, termasuk aktivitas bursa saham. Kebijakan politik merupakan salah satu faktor eksternal yang mempengaruhi pasar modal di Indonesia (Jogiyanto, 2009:125).

Salah satu kebijakan ekonomi yang baru saja diterapkan adalah kebijakan fiskal melalui *tax amnesty*. UU *Tax Amnesty* disahkan secara resmi oleh DPR RI pada tanggal 28 Juni 2016. *Tax amnesty* merupakan sebuah kebijakan pengampunan pajak, yaitu penghapusan pajak yang seharusnya terutang, tidak dikenai sanksi administrasi perpajakan dan sanksi pidana di bidang perpajakan, dengan cara mengungkapkan harta dan membayar uang tebusan sebagaimana diatur dalam Undang-Undang No. 11 Tahun 2016 tentang Pengampunan Pajak.

Amnesti pajak di Indonesia berlaku sejak 1 Juli 2016 hingga 31 Maret 2017, dan terbagi ke dalam 3 (tiga) periode yaitu periode pertama mulai berlaku sejak tanggal diundangkan sampai 30 September 2016. Periode kedua dimulai tanggal 1 Oktober 2016 sampai 31 Desember 2016. Periode ketiga yang merupakan periode terakhir dimulai tanggal 1 Januari 2017 sampai 31 Maret 2017 (www.pajak.go.id).

Program pengampunan pajak atau *tax amnesty* menjadi kebijakan istimewa di pasar modal. Menurut Direktur Utama Bursa Efek Indonesia

(BEI), Tito Sulistio adanya *Tax Amnesty* berdampak positif terhadap pasar modal Indonesia. Melalui penerapan *Tax Amnesty*, akan meningkatnya pendapatan negara. Dana-dana tersebut disimpan oleh pemerintah di berbagai instrumen investasi, yang akan berdampak positif bagi bursa saham. Dana yang masuk ke bursa saham mampu menggerakkan kenaikan IHSG di pasar modal (finance.detik.com).

Menurut gubernur BI Agus Martowardojo, pertumbuhan ekonomi meningkat karena adanya penerapan *tax amnesty*. Hal tersebut dibuktikan dengan kenaikan IHSG yang dikarenakan pengembalian dana asing ke Indonesia melalui *tax amnesty*. Dana asing yang masuk ke pasar saham mencapai Rp 9,5 triliun dengan kurun waktu 9 hari (28 Juni 2016-15 Juli 2016) (www.riauonline.com).

Pada sektor perbankan, indeks harga saham mingguan sebelum *tax amnesty* yaitu pada tanggal 27 Juni 2016 sampai 1 Juli 2016 mencapai 699,566. Indeks harga saham sektor perbankan setelah *tax amnesty* pada tanggal 11 Juli 2016 sampai 15 Juli 2016 mencapai 730,742. Hal tersebut membuktikan adanya peningkatan yang signifikan terhadap indeks harga saham sektor perbankan setelah *tax amnesty*.

Kinerja saham merupakan pengukuran prestasi yang dapat dicapai oleh manajemen *stock* perusahaan dan mencerminkan kondisi kesehatan perusahaan. Return saham menunjukkan perubahan nilai saham pada harga saham dalam pasar modal, sedangkan *abnormal return* menunjukkan bahwa

pengembalian tidak normal. Kedua hal tersebut dapat dipengaruhi karena adanya suatu pengumuman yang mampu menunjukkan kinerja saham.

Reaksi investor terhadap suatu informasi ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham yang diukur dengan *abnormal return*. Apabila suatu peristiwa tidak menimbulkan suatu *abnormal return*, maka informasi tersebut tidak memberikan pengaruh terhadap investor. Dengan begitu investor tidak memberikan reaksi terhadap pasar modal atas informasi tersebut (Hartono, 2010).

Reaksi investor ditunjukkan dengan adanya perubahan pada *index market*, harga saham dan *trading volume activity* saat berlangsungnya *tax amnesty*. Reaksi tersebut diproyeksikan dengan menggunakan *abnormal return* sebagai nilai perubahan harga saham dan *trading volume activity* sebagai indikator kegiatan perdagangan saham (Nanda, 2017). *Abnormal return* hanya terjadi karena suatu peristiwa sebagai representasi terhadap pengumuman kebijakan *tax amnesty*. *Abnormal return* yang terjadi secara terus-menerus mengandung arti bahwa respon pasar terhadap suatu peristiwa yang terjadi yaitu lambat, dan dianggap sebagai pasar tidak efisien dalam bentuk setengah kuat (Widyasari, Suffa, Amalia, & Praswati, 2016).

Selain perubahan *abnormal return*, untuk melihat reaksi investor atas suatu peristiwa, dimungkinkan terjadi perubahan pada volume perdagangan saham. Hal ini dikarenakan volume perdagangan saham merupakan salah satu indikator yang digunakan dalam analisis fundamental pada penilaian harga saham dan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar

modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar.

Penelitian Agustina, Gunawan, & Chandra (2018), menunjukkan bahwa kebijakan *tax amnesty* memberikan dampak yang signifikan terhadap return saham, *abnormal return*, dan *trading volume activity*. Namun sebaliknya, pada penelitian Manik, Sondakh, & Rondonuwu (2017), menunjukkan bahwa kebijakan *tax amnesty* tidak berpengaruh terhadap *abnormal return*. Selain itu, penelitian Wulandari, Wahyuni, & Sujana (2017), menunjukkan bahwa tidak terdapat perubahan *abnormal return* dan *trading volume activity* setelah terjadinya kebijakan *tax amnesty*.

Penelitian yang akan dilakukan ini berusaha mengembangkan penelitian Agustina, Gunawan, & Chandra (2018) dan Manik, Sondakh, & Rondonuwu (2017). Penelitian ini melihat pengaruh adanya kebijakan *tax amnesty* terhadap kinerja saham dan reaksi pasar modal yang diukur dengan return saham, *abnormal return*, dan *trading volume activity* dengan menggunakan pendekatan *Capital Aset Pricing Model*. Penelitian ini menggunakan rentang periode waktu pengamatan 5 hari sebelum *tax amnesty*, dan 5 hari sesudah *tax amnesty*. Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu sama-sama meneliti tentang pengaruh *tax amnesty* terhadap kinerja saham dan reaksi pasar modal yang diukur dengan return saham, *abnormal return*, dan *trading volume activity*. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu:

1. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Agustina, Gunawan, & Chandra (2018) yaitu penelitian ini melakukan penelitian dengan rentang periode 5 hari sebelum dan sesudah kebijakan *tax amnesty* dengan alasan untuk menghindari adanya informasi yang dapat mempengaruhi harga saham seperti peristiwa *corporate action*, selain itu *event study* penelitian ini yaitu pada perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di BEI.
2. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Agustina, Gunawan, & Chandra (2018), penelitian tersebut menggunakan rentang waktu 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah, dan *event study* pada semua perusahaan yang terdaftar di BEI. Penelitian ini menggunakan *Capital Asset Pricing Model* dalam menentukan *expected return* karena CAPM merupakan suatu model perhitungan untuk mengestimasi return yang dapat digunakan untuk perhitungan jangka pendek dan sesuai dengan rentang waktu yang peneliti gunakan, berbeda dengan penelitian sebelumnya yang menggunakan model sesuaian pasar dalam menentukan *expected return*.
3. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Manik, Sondakh, & Rondonuwu (2017) yaitu penelitian ini melakukan penelitian dengan menggunakan *market adjusted model*. Sedangkan penelitian ini menggunakan *Capital Asset Pricing Model*, karena dalam model ini investor untuk mengambil keputusan investasi berdasarkan dari pertimbangan antara nilai ekspektasian dan deviasi standar return dari sahamnya (Jogiyanto, 2015).

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan tersebut, maka rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perbedaan return saham sebelum dan sesudah kebijakan *tax amnesty* periode I, periode II, dan periode III?
2. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah kebijakan *tax amnesty* periode I, periode II, dan periode III?
3. Apakah terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah kebijakan *tax amnesty* pada periode I, periode II, dan periode III?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai peneliti dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menguji perbedaan return saham sebelum dan sesudah kebijakan *tax amnesty* pada periode I, periode II, dan periode III.
2. Menguji perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah kebijakan *tax amnesty* pada periode I, periode II, dan periode III.
3. Menguji perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah kebijakan *tax amnesty* pada periode I, periode II, dan periode III.

D. Kontribusi Penelitian

1. Teoritis

Penelitian ini akan mampu mempertajam daya analisis dalam menerjemahkan secara statistik fenomena perbedaan *return saham*, *abnormal return*, aktivitas volume perdagangan dan kinerja saham yang muncul terkait dengan kebijakan *tax amnesty*.

2. Praktis

Penelitian ini ditujukan agar investor berhati-hati dalam mengambil sikap terhadap kebijakan ekonomi dalam penerapan kebijakan *tax amnesty*. Kebijakan yang diterapkan akan memberikan reaksi positif maupun negatif terhadap pasar.

E. Sistematika Pembahasan

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan mengenai latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini akan membahas tentang landasan teori. Landasan teori diuraikan mengenai teori, pengertian dan konsep pasar modal, definisi, pengertian return saham, *abnormal return*, *trading volume activit*, dan *event study*.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini akan membahas metode penelitian yang digunakan untuk menganalisis reaksi pasar modal sebelum dan sesudah *tax amnesty*, metode penelitian ini diuraikan mengenai cara pengambilan sampel, variabel penelitian, periode pengamatan, dan metode analisis data.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini akan menguraikan analisis hasil pemrosesan terhadap data yang telah diperoleh untuk digunakan dalam

penelitian dan memberikan penjelasan mengenai hasil pengolahan data.

BAB V : KESIMPULAN

Bab ini akan dilakukan pengambilan keputusan atau kesimpulan dari hasil penelitian disamping itu juga diuraikan mengenai saran-saran yang mungkin bermanfaat bagi pihak yang akan melakukan penelitian lebih jauh dengan topik yang sama.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Telaah Literatur

a. *Signalling Theory*

Signalling theory pertama kali dikembangkan oleh Ross (1997) yang menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat. Jika seorang manajer dan pemegang saham tidak memiliki informasi yang sama, maka akan mengakibatkan nilai perusahaan berubah.

Signalling Theory merupakan informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi (Jogiyanto, 2015). Teori ini berfungsi untuk memberikan kemudahan bagi investor untuk mengembangkan sahamnya yang dibutuhkan oleh manajemen perusahaan dalam menentukan arah atau prospek perusahaan ke depan.

Informasi merupakan unsur penting bagi investor karena informasi akan menyajikan keterangan, catatan untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa depan. Informasi yang diberikan akan direspon langsung oleh pasar sebagai sinyal *good news* atau *bad news*. *Signalling theory* bermanfaat untuk mengukur akurasi dan ketepatan waktu perusahaan dalam melakukan pelaporan keuangan ke publik.

Kebijakan *tax amnesty* dapat memberikan sinyal kepada investor terhadap mengenai harga saham yang beredar di BEI. Dengan begitu, investor mampu mengambil keputusan yang baik mengenai apakah investor

akan melakukan investasi atau tidak. Jika kebijakan *tax amnesty* mampu memberikan sinyal yang baik, maka investor akan bereaksi secara baik pula. Karena sinyal dari informasi tersebut dapat diterima dengan baik oleh investor.

b. *Tax Amnesty*

Menurut Undang-Undang No. 11 Tahun 2016 tentang Pengampunan Pajak, “*Tax Amnesty*” merupakan suatu penghapusan pajak yang seharusnya terutang, tidak dikenai sanksi administrasi perpajakan dan sanksi pidana di bidang perpajakan dengan cara mengungkapkan harta dan membayar uang tebusan. Secara umum *Tax Amnesty* merupakan kebijakan pemerintah yang diberikan kepada pembayar pajak tentang *forgiveness* atau pengampunan pajak, dan sebagai ganti atas pengampunan tersebut pembayar pajak diharuskan untuk membayar uang tebusan.

Pada pasal 1 (3), harta yang dimaksud adalah akumulasi tambahan kemampuan ekonomis berupa seluruh kekayaan baik berwujud maupun tidak berwujud, baik bergerak maupun tidak bergerak, baik yang digunakan untuk usaha maupun bukan untuk usaha, yang berada di dalam dan/atau di luar wilayah Negara Kesatuan Republik Indonesia. Pada pasal 1 (7), uang tebusan adalah sejumlah uang yang dibayarkan ke kas negara untuk mendapatkan pengampunan pajak. *Tax amnesty* dibagi menjadi tiga periode dalam tahun 2016, yaitu:

1. Periode I, 1 Juli 2016 – 30 September 2016
2. Periode II, 1 Oktober 2016 – 31 Desember 2016
3. Periode III, 1 Januari 2017 – 31 Maret 2017

Pengampunan pajak dilaksanakan berdasarkan asas kepentingan hukum, keadilan, kemanfaatan, dan kepentingan nasional. *Tax amnesty* bertujuan untuk a) sumber pertumbuhan ekonomi melalui repatriasi aset dengan meningkatkan likuiditas domestik, perbaikan nilai tukar rupiah, suku bunga yang kompetitif, dan peningkatan investasi, b) mendorong reformasi perpajakan menuju sistem perpajakan yang lebih valid, komprehensif, dan terintegrasi, c) peningkatan penerimaan pajak.

Kebijakan *tax amnesty* menyebabkan pengusaha-pengusaha melakukan penanaman modal pada perusahaan Indonesia sehingga ada aliran dana masuk kembali ke Indonesia terutama melalui *stock market*. Hal ini berdampak positif terhadap kenaikan IHSG. *Tax amnesty* juga mempunyai kelemahan dalam jangka panjang yang berakibat negatif terhadap kepatuhan sukarela (*voluntary compliance*) dari wajib pajak, jika *tax amnesty* dilaksanakan dengan program yang tidak tepat.

c. Pasar Modal

Pasar modal merupakan pasar yang memperjualbelikan produk berupa dana dan bersifat abstrak (Jogiyanto, 2013). Produk yang diperjualbelikan di pasar modal berupa lembar surat-surat berharga di bursa efek. Pasar modal merupakan pasar untuk instrumen keuangan jangka panjang yang diterbitkan oleh pemerintah, perusahaan swasta, maupun *public authorities*, yang bisa diperjualbelikan dalam bentuk obligasi maupun saham.

Menurut Undang-Undang No 8 tahun 1995 bab I pasal 1 ayat (13) pasar modal didefinisikan sebagai kegiatan yang berhubungan dengan

penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Tujuan dari pasar modal adalah untuk menghimpun dana atau kepemilikan perusahaan yang memberikan keuntungan bagi pihak emiten maupun investor. Pasar modal memberikan peran yang besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal memberikan dua fungsi, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Fungsi ekonomi karena pasar modal menyediakan fasilitas yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana atau disebut investor dan pihak yang memerlukan dana.

d. Return Saham

Return saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi (Jogiyanto, 2015). Return saham diindikasikan dari pengembalian realisasinya. Pengembalian realisasi penting karena digunakan sebagai satu indikator kinerja dari perusahaan dan sebagai dasar untuk menentukan pengembalian yang diharapkan mengukur risiko masa depan (Jogiyanto, 2016). Return saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi dan juga merupakan suatu imbalan atas kemampuan investor dalam menanggung risiko dari investasi. Return investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu:

1. *Yield*, komponen return yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodeik dari suatu investasi.

2. *Capital Gain/Loss*, komponen return yang merupakan kenaikan atau penurunan harga suatu keuntungan atau kerugian bagi investor.

Return saham dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu faktor mikro dan faktor makro. Faktor mikro dapat berupa informasi fundamental yang diperoleh dari intern perusahaan meliputi dividen, tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan, karakteristik keuangan, dan ukuran perusahaan. Faktor makro dapat berupa informasi teknikal yang diperoleh dari luar perusahaan seperti ekonomi, politik dan finansial.

e. *Abnormal Return*

Abnormal return merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Motivasi utama investor menanamkan modal dalam suatu investasi adalah mendapatkan tingkat pengembalian yang optimal. *Abnormal return* yang positif menunjukkan tingkat keuntungan yang diperoleh lebih besar yaitu antara *actual return* dengan *expected return*. Return akan negatif jika return yang didapat lebih kecil dari return yang diharapkan atau return yang dihitung.

f. *Aktivitas Volume Perdagangan*

Metode pengukuran yang digunakan untuk melakukan penelitian reaksi pasar terhadap suatu informasi adalah dengan mengamati dan meneliti aktivitas volume perdagangan saham selama periode peristiwa. Metode pengukuran ini juga digunakan untuk mengetahui reaksi pasar modal dan mengukur efisiensi pasar modal. Volume perdagangan saham berarti sebagai jumlah saham yang diperdagangkan pada satu hari tertentu. Volume perdagangan saham (*trading volume activity*) adalah keseluruhan

nilai transaksi pembelian maupun penjualan saham yang dilakukan (Nanda, 2017).

Volume perdagangan merupakan salah satu faktor yang memberikan pengaruh terhadap pergerakan saham. Volume perdagangan yang besar menunjukkan suatu saham yang aktif. Aktivitas volume perdagangan saham dapat digunakan untuk melihat perilaku investor secara individu menilai suatu peristiwa sebagai informatif.

Perkembangan volume perdagangan saham mencerminkan kekuatan antara penawaran dan permintaan yang merupakan cerminan dari keputusan investor. Naiknya volume perdagangan merupakan kenaikan aktivitas jual beli para investor di bursa. Semakin meningkat volume penawaran dan permintaan suatu saham, maka semakin besar pengaruhnya terhadap fluktuasi harga saham di bursa, dan semakin meningkatnya volume perdagangan saham menunjukkan semakin diminatinya saham oleh masyarakat sehingga akan membawa pengaruh terhadap naiknya harga atau return saham.

g. *Capital Asset Pricing Model*

Capital Asset Pricing Model merupakan sebuah model yang menggambarkan hubungan antara risiko dan return yang diharapkan. CAPM mengasumsikan bahwa para investor adalah perencana pada suatu periode tunggal yang memiliki persepsi yang sama mengenai keadaan pasar. CAPM mengasumsikan bahwa pasar saham yang besar dan para investor adalah *price takers*, tidak ada pajak maupun biaya transaksi semua aset dapat diperdagangkan secara umum, dan para investor dapat meminjam maupun

meminjamkan pada jumlah yang tidak terbatas pada tingkat suku bunga yang tetap yang tidak berisiko (*fixed risk free rate*).

Model CAPM menjelaskan bahwa tingkat return yang diharapkan adalah penjumlahan dari return aset bebas risiko dan premium risiko. Premium risiko dihitung dari beta dikalikan dengan premium risiko pasar yang diharapkan. Premium risiko pasar dihitung dari tingkat return pasar yang diharapkan dikurangi dengan tingkat return aset bebas risiko.

h. Event Study

Event study adalah studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Jogiyanto, 2013). *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar merupakan dua pengujian yang berbeda. Pengujian informasi dimaksudkan dengan tujuan melihat reaksi dari suatu informasi atau pengumuman, jika pengumuman mengandung informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman. Reaksi pasar ditandai dengan terjadinya perubahan harga pada sekuritas.

B. Telaah Penelitian Sebelumnya

Tabel 2.1
Rekapitulasi Penelitian Sebelumnya

No	Nama Peneliti	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Agustina, Gunawan, & Chandra (2018)	Independen: <i>Tax Amnesty</i> Dependen:	Penelitian Agustina, Gunawan, & Chandra (2018) menunjukkan bahwa terdapat

	Return Saham <i>Abnormal return</i>	perbedaan antara return saham, <i>abnormal return</i> , dan <i>trading</i>
--	--	--

Tabel 2.1
Rekapitulasi Penelitian Sebelumnya
Lanjutan

No	Nama Peneliti	Variabel	Hasil Penelitian
		<i>Trading volume activity</i>	<i>volume activity</i> sebelum dan sesudah kebijakan <i>Tax Amnesty</i> . Kebijakan <i>Tax Amnesty</i> berpengaruh signifikan terhadap return saham, <i>abnormal return</i> , dan <i>trading volume activity</i> .
2.	Manik, Sondakh, & Rondonuwu (2017)	Independen: <i>Tax amnesty</i> Dependen: <i>Abnormal return</i>	Penelitian Manik, Sondakh, & Rondonuwu (2017) menunjukkan bahwa kebijakan tax amnesty tidak memberikan sinyal kepada investor sehingga informasi ini tidak mempengaruhi keputusan investor untuk melakukan kegiatan investasi di pasar modal.
3.	Wulandari, Wahyuni, & Sujana (2017)	Independen: <i>Tax amnesty</i> Dependen: <i>Abnormal return Volume perdagangan saham</i>	Penelitian Wulandari, Wahyuni, & Sujana (2017) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah <i>tax amnesty</i> . Terdapat perbedaan aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan sesudah <i>tax amnesty</i> .

- | | | | |
|----|--|--|--|
| 4. | Widyasari, Suffa, Amalia, Praswati, & Surakarta (2016) | Independen:
<i>Tax amnesty</i>

Dependen:
<i>Abnormal return</i> | Penelitian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan rata-rata <i>abnormal return</i> yang diperoleh investor pada saat sebelum dan sesudah kebijakan <i>tax amnesty</i> . |
|----|--|--|--|

Tabel 2.1
Rekapitulasi Penelitian Terdahulu
Lanjutan

No	Nama Peneliti	Variabel	Hasil Penelitian
5.	Nanda (2017)	Independen: <i>Tax Amnesty</i> Dependen: <i>Abnormal Return Trading Volume Activity</i>	Penelitian ini menunjukkan bahwa pada periode I tidak adanya informasi yang bermakna, untuk periode II tidak adanya perbedaan <i>abnormal return</i> tetapi ada perbedaan pada <i>trading volume activity</i> , dan untuk periode III adanya perbedaan <i>abnormal return</i> tetapi tidak adanya perbedaan pada <i>tading volume activity</i> .
6.	Rahayu (2016)	Independen: <i>Tax Amnesty</i> Dependen: <i>Abnormal Return Trading Volume Activity</i>	Penelitian ini menunjukkan bahwa tidak adanya <i>abnormal return</i> yang signifikan selama periode peristiwa. Namun, untuk <i>Trading Volume Activity</i> mengalami perubahan.
7.	Asmorojati, Diana, & Afifudin (2017)	Independen: <i>Tax Amnesty</i> Dependen: <i>Abnormal Return Trading</i>	Penelitian ini menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> sebelum dan sesudah <i>tax amnesty</i> . <i>Tax</i>

		<i>Volume Activity</i>	<i>amnesty</i> mengandung informasi.	tidak sutau
8.	Putri (2017)	Independen: <i>Tax Amnesty</i> Dependen: <i>Abnormal Return Trading Volume Activity</i>	Penelitian ini menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan rata-rata <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah <i>Tax Amnesty</i> .	

Tabel 2.1
Rekapitulasi Penelitian Terdahulu
Lanjutan

No	Nama Peneliti	Variabel	Hasil Penelitian
9.	Lestari (2013)	Independen: Kebijakan Harga BBM Dependen: Return Saham	Penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan return saham sebelum dan sesudah kebijakan kenaikan harga BBM.

Sumber: berbagai artikel

C. Perumusan Hipotesis

1. Perbedaan return saham sebelum dan sesudah *tax amnesty* periode I, periode II, dan periode III

Return saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi (Jogiyanto, 2015). Return saham diindikasikan dari pengembalian realisasinya. Return saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi dan juga merupakan suatu imbalan atas kemampuan investor dalam menanggung risiko dari investasi.

Return saham dapat dipengaruhi oleh suatu informasi yang sedang diumumkan atau suatu kejadian ekonomi maupun politik yang sedang terjadi. Investor sebelum melakukan investasi, perlu memperhatikan informasi yang sedang terjadi. Dengan begitu investor mampu memperhitungkan return yang akan terjadi akibat dari suatu informasi.

Signalling theory menjelaskan bahwa *tax amnesty* merupakan suatu kebijakan yang mengandung informasi bagi investor sehingga mampu memberikan keputusan investor dalam melakukan pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Informasi merupakan unsur penting bagi investor karena informasi akan menyajikan keterangan, catatan untuk keadaan masa lalu, saat ini, dan masa depan. *Signalling theory* bermanfaat untuk mengukur akurasi dan ketepatan waktu perusahaan dalam melakukan pelaporan keuangan ke publik.

Penelitian yang dilakukan oleh Agustina, Gunawan dan Chandra (2018), menunjukkan bahwa adanya dampak yang signifikan pada rata-rata return saham sebelum dan sesudah terjadinya *tax amnesty*. Penelitian Lestari (2013), menunjukkan bahwa terdapat perbedaan return saham sebelum dan sesudah kebijakan pemerintah dalam menaikkan harga Bahan Bakar Minyak (BBM). Berdasarkan kajian teori dan pembagian periode dalam kebijakan *tax amnesty* maka rumusan hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

H_{1a} = terdapat perbedaan return saham sebelum dan sesudah *tax amnesty* periode I

H_{1b} = terdapat perbedaan return saham sebelum dan sesudah *tax amnesty* periode II

H_{1c} = terdapat perbedaan return saham sebelum dan sesudah *tax amnesty* periode III

2. Perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *tax amnesty* periode I, II, dan III

Abnormal return merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Perubahan harga saham yang diukur dengan melihat *abnormal return* dapat digunakan untuk mengukur reaksi investor terhadap suatu informasi (Agustina, Gunawan dan Chandra, 2018).

Signalling theory menjelaskan bahwa *tax amnesty* merupakan suatu kebijakan yang dapat menimbulkan *abnormal return*, sehingga para investor bereaksi pada peristiwa atau kebijakan *tax amnesty*. *Signalling theory* memberikan manfaat kepada investor untuk mengukur akurasi serta ketepatan waktu perusahaan dalam melakukan pelaporan keuangan. Informasi yang diberikan ke investor akan direspon secara langsung oleh pasar sebagai sinyal *good news* atau *bad news*.

Penelitian yang dilakukan oleh Agustina, Gunawan and Chandra (2018), menunjukkan bahwa adanya dampak yang signifikan pada rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah terjadinya *tax amnesty*. Penelitian Wulandari, Wahyuni, dan Sujana (2017), menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *tax amnesty*. Begitu juga dengan hasil penelitian Nanda (2017), menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* pada periode III kebijakan *tax amnesty* berlangsung. Berdasarkan kajian teori tersebut, maka rumusan hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

H_{2a} = terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *tax amnesty* periode I

H_{2b} = terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *tax amnesty* periode II

H_{2c} = terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *tax amnesty* periode III

3. Perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *tax amnesty* pada periode I, II, dan III

Trading volume activity merupakan sejumlah saham yang diperdagangkan pada satu hari tertentu. *Trading volume activity* adalah keseluruhan nilai transaksi pembelian maupun penjualan saham yang dilakukan oleh suatu entitas (Nanda, 2017).

Signalling theory menjelaskan bahwa kebijakan *tax amnesty* mampu mempengaruhi *trading volume activity*, sehingga menimbulkan perubahan pada *trading volume activity* dan menimbulkan reaksi investor dalam pasar modal. Informasi mengenai *trading volume activity* akan digunakan investor untuk pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Dengan adanya perbedaan *trading volume activity* menunjukkan bahwa investor memberikan reaksi di pasar modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Agustina, Gunawan dan Chandra (2018), menunjukkan bahwa adanya dampak yang signifikan pada rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah terjadinya *tax amnesty*. Hasil penelitian Rahayu (2016), menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *tax amnesty*. Selain itu, penelitian Wulandari, Wahyuni dan Sujana (2017), menjelaskan bahwa terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *tax*

amnesty. Berdasarkan kajian teori tersebut, maka rumusan hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

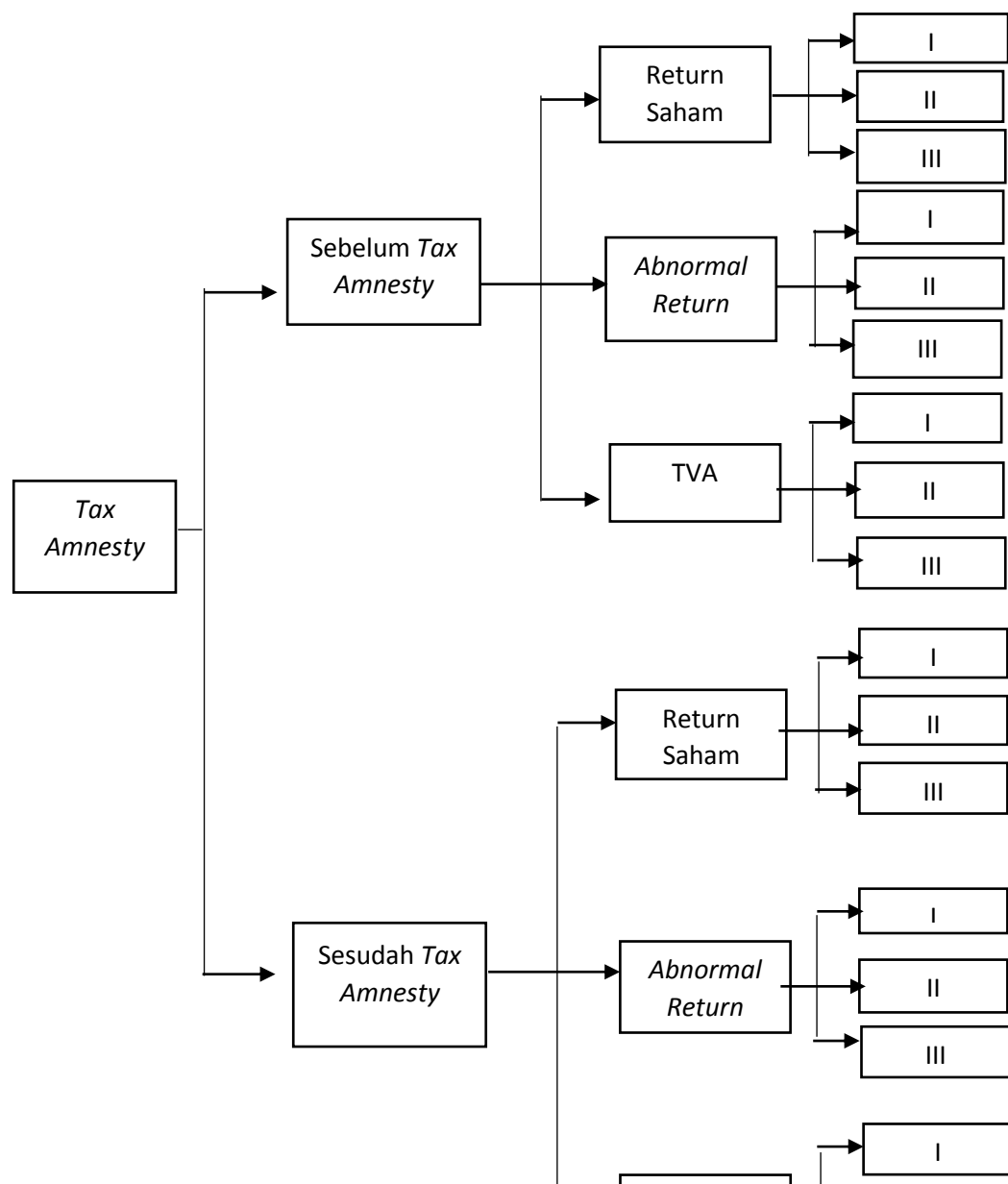
H_{3a} = terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *tax amnesty* periode I

H_{3b} = terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *tax amnesty* periode II

H_{3c} = terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *tax amnesty* periode III

D. Model Penelitian

Model penelitian merupakan gambaran mengenai pengaruh atau hubungan antara variabel yang akan diteliti. Berdasarkan telaah teoritis yang mengembangkan hipotesis di muka, maka model penelitian teoritisnya sebagai berikut:



BAB III

METODE PENELITIAN

A. Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah semua perusahaan yang termasuk di sektor perbankan sebanyak 45 perusahaan. Peneliti mengambil populasi di sektor perbankan dikarenakan berdasarkan penelitian terdahulu belum adanya penelitian di sektor perbankan, selain itu dana repatriasi dari *tax amnesty* masuk ke perbankan. Teknik penentuan sampel dalam penelitian ini yaitu *purposive sampling* yang merupakan satu teknik *non probability sampling*. Metode *purposive sampling* merupakan metode pengambilan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu sesuai dengan tujuan peneliti. Sampel yang dipilih pada penelitian ini adalah perusahaan jasa sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan kriteria:

1. Perusahaan tidak sedang melakukan *corporate action* seperti *right issue*, *warrant*, pengumuman dividen, saham bonus dan *merger*. Jika perusahaan tersebut sedang melakukan *corporate action*, maka akan menimbulkan hasil yang bias. Apakah reaksi investor tersebut dipengaruhi oleh kebijakan *tax amnesty* atau dipengaruhi oleh *corporate action*.
2. Perusahaan melakukan perdagangan saham aktif selama periode pengamatan. Jika perusahaan sedang tidak melakukan perdagangan saham, maka akan menghambat jalannya penelitian. Karena tidak terbentuknya harga saham.

B. Data Penelitian

1. Jenis dan Sumber Data

Data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diperoleh dari sumber yang sudah ada. Data sekunder dalam penelitian ini berupa data historis harga saham yang menjadi objek penelitian selama periode pengamatan. Data diperoleh dari website bursa efek Indonesia yaitu www.idx.co.id dan www.yahoo.finance.com. Adapun data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder yang terdiri dari:

- a) Data *stock return*, yaitu 5 hari sebelum *tax amnesty* dan 5 hari sesudah *tax amnesty*.
- b) Data harga saham harian, yaitu 5 hari sebelum *tax amnesty* dan 5 hari sesudah *tax amnesty*.
- c) Data volume perdagangan saham harian, yaitu 5 hari sebelum *tax amnesty* dan 5 hari sesudah *tax amnesty*.

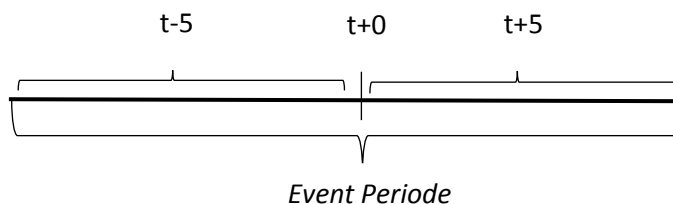
C. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data pada penelitian ini adalah metode dokumen. Metode dokumen merupakan metode pengumpulan data dengan memanfaatkan dokumen atau data dari pihak lain.

D. Periode Pengamatan

Penelitian ini melakukan pengamatan mengenai pengaruh *tax amnesty* terhadap pasar modal di Indonesia dengan variabel return saham, *abnormal return* dan *trading volume activity*. Periode pengamatan dilakukan 5 hari sebelum *tax amnesty* dan 5 hari sesudah *tax amnesty* pada periode I,

periode II, dan periode III. Penentuan periode pengamatan untuk menghindari pengaruh informasi lain yang dapat mempengaruhi harga saham dari perusahaan sektor perbankan. Periode pengamatan setiap periode dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 3.1
Periode Pengamatan
Sumber : Jogiyanto, (2015)

E. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Penelitian ini menggunakan skala rasio untuk mengidentifikasi perbedaan harga saham sektor perbankan yang tercatat di bursa efek Indonesia yang diukur dari return saham sebelum dan sesudah terjadinya *tax amnesty*. Perhitungan return saham sebagai berikut :

a. Return saham

Return saham dihitung dengan (Jogiyanto, 2015) :

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

R_t = return saham

P_t = harga saham periode ke t

P_{t-1} = harga periode sebelumnya (t-1)

b. Return realisasi

Return realisasi dihitung dengan rumus (Jogiyanto, 2015):

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan :

P_{it} = harga saham perusahaan i pada hari ke-t

P_{it-1} = harga saham perusahaan i pada hari ke-t-1

c. Return market

Return market dihitung dengan cara (Jogiyanto, 2013) :

$$R_{MJ} = \frac{IHSG_j - IHSG_{j-i}}{IHSG_{j-i}}$$

d. Expected return harian saham menggunakan Capital Asset Pricing Model

Expected return dihitung dengan cara (Jogiyanto, 2015):

$$E_{(ri)} = Rf + (Rm - Rf)\beta_i$$

$$\beta_i = \frac{cov(Rt, Rmt)}{var(Rmt)}$$

Keterangan :

$E_{(ri)}$ = expected return saham ke-i

Rf = rata-rata return bunga investasi bebas resiko

β_i = ukuran risiko saham ke-i

Rt = return saham

R_{mt} = return pasar

R_m = rata-rata *return* pasar

e. *Abnormal return* (Jogiyanto, 2015)

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Keterangan :

$RTN_{i,t}$ = *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$ = *return* realisasian yang terjadi untuk sekritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E[R_{i,t}]$ = *return* ekspetasian sekuitas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

f. *Trading Volume Activity* (Jogiyanto, 2015)

Pengukuran terhadap aktivitas volume perdagangan

menggunakan rumus :

$$TVA = \frac{\text{saham } i \text{ yang diperdagangkan pada } t}{\text{saham } i \text{ yang beredar pada } t}$$

Tabel 3.1
Variabel Operasional

Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala Pengukuran
Return saham	Hasil yang diperoleh dari investasi, return dapat berupa <i>return realisasi</i> yang sudah terjadi atau <i>expected return</i> yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di	$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$	Skala Rasio

Tabel 3.1
Variabel Operasional
Lanjutan

Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala Pengukuran
<i>Abnormal Return</i>	masa mendatang (Jogiyanto, 2015). Selisih <i>return</i> sesungguhnya yang terjadi dengan <i>expected return</i> (Jogiyanto, 2015). Indikator yang digunakan	$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$	Skala Rasio
<i>TVA (Trading Volume Activity)</i>	untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi	$\frac{\text{saham diperdagangkan}}{\text{saham yang beredar}}$	Skala Rasio

Sumber : Jogiyanto (2015)

F. Metode Analisis Data

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi (Sugiyono, 2016 : 147).

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu, atau residual memiliki distribusi normal. Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan uji statistik *Skewness Kurtosis* pada tingkat signifikan 0,05 nilai Z tabel 1,96 dan pada tingkat signifikan 0,01 nilai Z tabel = 2.58 jika $Z_{hitung} < 2,58$ maka data dikatakan terdistribusi normal, dan jika nilai Z hitung $< 1,96$ data dikatakan terdistribusi normal (Ghozali, 2016).

Data yang tidak terdistribusi secara normal dapat ditransformasikan agar menjadi data yang terdistribusi normal. Transformasi data dilakukan setelah mengetahui bentuk grafik histogram dari data yang ada. Bentuk grafik histogram terdiri dari beberapa bentuk yaitu *moderate positive skewness*, *substansial positive skewness*, *severe positive skewness*, *severe negative skewness*, *substansial negative skewness*, dan *substansial positive skewness* (Ghozali, 2016).

3. Pengujian Hipotesis

a. Paired Sample T Test

Pengujian *paired sample t test* atau uji T dilakukan dengan melihat tingkat signifikan atau dengan membandingkan T_{hitung} dengan T_{tabel} . Pengujian dengan tingkat signifikan pada tabel $t-test < \alpha = 0,05$ maka H_0 ditolak, sementara jika tingkat signifikan pada tabel $t-test > \alpha = 0,05$, maka H_0 diterima. Pengujian dengan membandingkan t dengan t_{tabel} dengan ketentuan sebagai berikut:

1. Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ pada $\alpha = 5\%$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

2. Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ pada $\alpha = 5\%$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

Atau dapat juga dilihat dengan

1. Jika nilai probabilitas atau *Sig. (2-tailed)* $> 0,05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.
2. Jika nilai probabilitas atau *Sig. (2-tailed)* $< 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

b. Uji *One Way Anova*

Uji Anova merupakan alat uji statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis komparatif lebih dari dua sampel bila datanya berada pada skala interval atau rasio (Martono, 2016). Peneliti menggunakan uji *One Way Anova* yang merupakan pengujian hipotesis komparatif dari sampel yang berkorelasi dengan satu faktor yang berpengaruh. Pengujian *One Way Anova* dilakukan dengan melihat tingkat signifikan dengan ketentuan $p\text{-value} < \alpha$, maka H_0 ditolak, dan $p\text{-value} > \alpha$, maka H_0 diterima.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Objek penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan metode pengambilan sampel dengan menggunakan *purposive sampling* diperoleh sebanyak 8 perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan:

1. Terdapat perbedaan return saham sebelum dan sesudah *tax amnesty* periode III. Pada periode I dan periode II tidak terdapat perbedaan return saham. *Tax amnesty* mengandung informasi bagi investor yang berlaku pada periode III.
2. Tidak adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *tax amnesty* periode I, periode II, dan periode III. *Tax amnesty* tidak mengandung suatu informasi bagi investor, sehingga investor di pasar modal tidak bereaksi.
3. Terdapat perbedaan *trading volume activity* pada periode I dan periode II. *Tax amnesty* memberikan sinyal bagi investor pada periode I dan periode II. Sehingga investor di pasar modal memberikan reaksi pada periode I dan periode II *tax amnesty*.
4. Tidak adanya perbedaan jumlah rata-rata return saham dari periode I, periode II, dan periode III.
5. Terdapat perbedaan jumlah rata-rata *abnormal return* dari periode I, periode II, dan periode III.

6. Tidak terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* dari periode I, periode II, dan periode III.

B. Keterbatasan

Peneliti menyadari bahwa adanya beberapa keterbatasan yang mungkin mempengaruhi hasil penelitian. Keterbatasan-keterbatasan itu antara lain:

1. Penelitian ini dilakukan untuk seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tanpa membedakan kelompok perusahaan yang lain.
2. Penelitian ini hanya menggunakan satu model dalam menghitung estimasi return yaitu dengan menggunakan *Capital Asset Pricing Model* dan menghasilkan temuan bahwa tidak terdapat reaksi pasar modal terhadap kebijakan *tax amnesty*.

C. Saran

Saran yang dapat disampaikan sebagai pertimbangan bagi penulis selanjutnya, antara lain:

1. Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan sampel yang berbeda dari penelitian ini.
2. Penelitian selanjutnya sebaiknya juga membandingkan hasil menggunakan beberapa model. Model yang dapat digunakan antara lain *market model*, *market adjusted model*, *mean adjusted model* (Jogiyanto, 2015).

DAFTAR PUSTAKA

- Agustina, L., Gunawan, Y., & Chandra, W. (2018). The Impact of Tax Amnesty Announcement towards Share Performance and Market Reaction in Indonesia, 7(2), 39–47. <https://doi.org/10.5430/afr.v7n2p39>
- Asmorojati, W., Diana, N., & Afifudin. (2017). Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Kebijakan Tax Amnesty Pada Tanggal 1 Juli 2016, 2016(2), 27–41.
- Ghazali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23*. (prayogo p Hato, Ed.) (edisi 8). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2016). *aplikasi Analisis Multivariate dengan rogram IBM SPSS 23*. Semarang: BPFE Universitas Diponegoro.
- Jogiyanto, H. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (ketujuh). yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Jogiyanto, H. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (3rd ed.). BPFE Yogyakarta.
- Jogiyanto, H. (2015). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (kesepuluh). yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Lestari, E. M. (2013). Reaksi Pasar Modal Sebelum dan Sesudah Kebijakan Pemerintah dalam Menaikkan Harga Bahan Bakar Minyak (BBM) Tahun 2013 pada Saham L1-45 di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- Manik, S., Sondakh, J. J., & Rondonuwu, S. (2017). Analisis Reaksi Harga Saham Sebelum dan Sesudah Tax Amnesty Periode Pertama (Studi Kasus Saham

- Sektor Properti yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia), 3(1993), 592–598.
- Martono, N. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif: Analisis Isi dan Analisis Data Sekunder* (Ed. Revisi). Jakarta: pRajawali pers.
- Nanda, R. D. (2017). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Kebijakan Tax Amnesty Indonesia pada Saham LQ45 Tahun 2016-2017. *Universitas Diponegoro*.
- Putri, U. A. (2017). Analisis Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Terbitnya Peraturan Menteri Keuangan (PMK) Tax Amnesty terhadap Trading Volume Activity dan Abnormal Return (Event Study pada Perusahaan yang Terdaftar dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia).
- Rahayu, D. (2016). Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Kebijakan Tax Amnesty (Studi Kasus pada Saham-Saham Syariah yang Masuk Daftar JII Periode Juni-November 2016), (November).
- Ross, S. A. (1997). The determination of financial structure : the incentive-signalling approach, 8(1), 23–40.
- Widyasari, T. N., Suffa, I. F., Amalia, N., & Praswati, A. N. (2016). ANALISIS REAKSI PASAR MODAL ATAS PERISTIWA KEBIJAKAN AMNESTI PAJAK 2016 (Studi Efisiensi Pasar Modal Indonesia), 2016, 137–146.
- Wulandari, I. G. A. D., Wahyuni, M. A., & Sujana, E. (2017). Reaksi Investor Dalam Pasar Modal Terhadap Undang-Undang Tax Amnesty (Event Study Pada Perusahaan yang Terdaftar Dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia). *Pendidikan Ganesha*, 7(1), 10.

www.idx.co.id

