



**DAMPAK PENGUMUMAN
KEBIJAKAN *TAX AMNESTY* TERHADAP
REAKSI INVESTOR DI PASAR MODAL INDONESIA**

SKRIPSI

**Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Pada Universitas Negeri Semarang**

Oleh
Ade Febri Asruri
NIM 7311414022

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
2018**

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh Pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian skripsi pada :

Hari : Senin
Tanggal : 2 Juli 2018

Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen



Widastuti, S.E., M.M.
NIP. 197610072006042002

Pembimbing

Dr. Arief Yulianto, S.E., M.M.
NIP. 197567262000121001

PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Panitia Ujian Skripsi Fakultas
Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada :

Hari : Kamis
Tanggal : 12 Juli 2018

Penguji I



Prof. Dr. H. Achmad Slamet, M.Si.
NIP. 196105241986011001

Penguji II



Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M.
NIP. 197610072006042002

Penguji III



Dr. Arief Yulianto, S.E., M.M.
NIP. 197507262000121001

Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi



Drs. Heri Yanto, M.B.A., Ph.D.
NIP. 196307181987021001

PERNYATAAN

Saya menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila kemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari hasil tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, 12 Juli 2018



Ade Febri Asruri
NIM 7311414022

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto

“Bukanlah ilmu yang seharusnya
mendatangimu, tetapi kamulah yang
harus mendatangi ilmu itu”

-Imam Malik-

“Dunia ibarat bayangan. Kalau kau
berusaha menangkapnya, ia akan lari.
Tapi kalau kau membelakanginya, ia
tak punya pilihan selain mengikutimu”

-Ibnu Qayyim Al Jauziyyah-

Persembahan

Skripsi ini saya persembahkan kepada :

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

1. Kedua orang tua dan Kakak-kakak tersayang yang selalu memberi kasih sayang, doa dan dukungan
2. Almamater Universitas Negeri Semarang

PRAKATA

Puji syukur kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat serta hidayah Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “DAMPAK PENGUMUMAN KEBIJAKAN *TAX AMNESTY* TERHADAP REAKSI INVESTOR DI PASAR MODAL INDONESIA”. Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini penulis mendapatkan berbagai bantuan, motivasi, dan pengarahan dari pihak lain. Oleh karena itu, dengan kerendahan hati penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

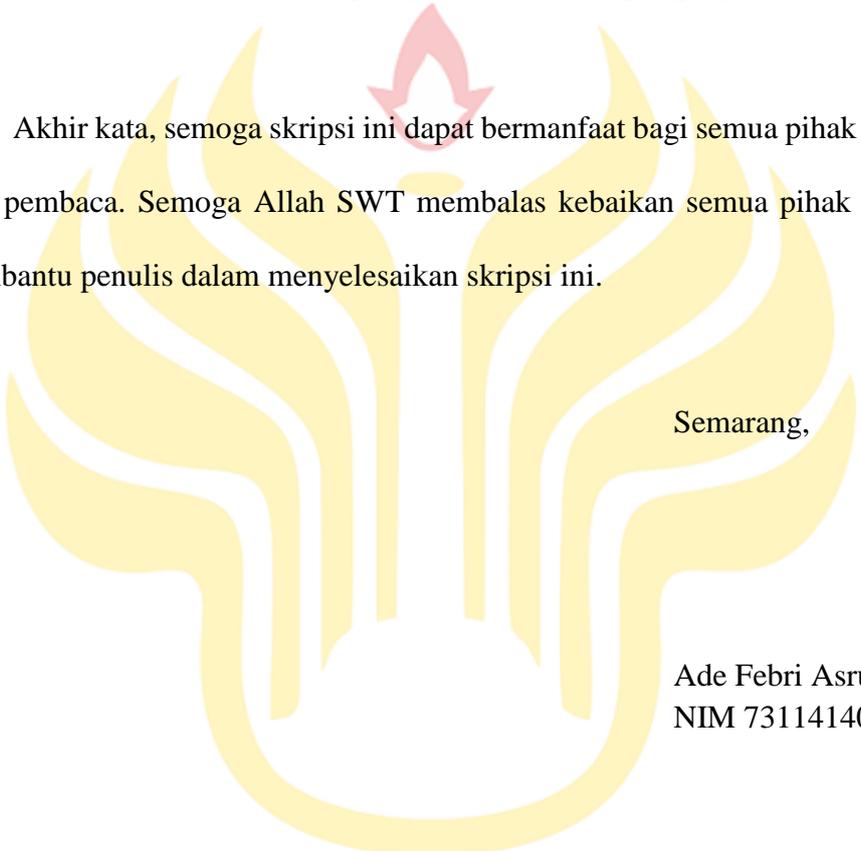
1. Prof. Dr. Fathur Rokhman M.Hum, Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan fasilitas kepada penulis selama studi.
2. Drs. Heri Yanto, M.B.A., Ph.D, Dekan Fakultas Ekonomi yang telah memberikan izin penelitian ini.
3. Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M., Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang sekaligus penguji II yang telah memberikan koreksi dan masukan sehingga skripsi ini dapat disusun dengan lebih baik.
4. Dr. Arief Yulianto, S.E., M.M., dosen pembimbing yang telah berkenan memberikan meluangkan waktu memberikan bimbingan dan arahan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi.
5. Prof. Dr. H. Achmad Slamet, M.Si, penguji I yang telah memberikan koreksi dan masukan sehingga skripsi ini dapat disusun dengan lebih baik.

6. Kedua orang tua dan kakak-kakak tersayang yang tiada henti memberikan kasih sayang, doa dan dukungan
7. Teman-teman yang selalu menemani dan memberi keceriaan selama kuliah, serta bantuan dan dukungannya berkaitan dengan penyusunan skripsi ini.

Akhir kata, semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak khususnya bagi pembaca. Semoga Allah SWT membalas kebaikan semua pihak yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

Semarang,

Ade Febri Asruri
NIM 7311414022



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

SARI

Asruri, Ade Febri. 2018. “Dampak Pengumuman Kebijakan *Tax Amnesty* terhadap Reaksi Investor di Pasar Modal Indonesia”. Skripsi. Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing: Dr. Arief Yulianto, S.E., M.M.

Kata Kunci : *Tax Amnesty, Abnormal Return, Trading Volume Activity, Efisiensi Pasar*

Kebijakan *tax amnesty* di Indonesia secara resmi disahkan oleh Dewan Perwakilan Rakyat (DPR) pada tanggal 28 Juni 2016 dan telah menarik perhatian para investor. Fluktuasi harga saham di pasar modal salah satunya sangat dipengaruhi oleh informasi makro seperti pengumuman kebijakan oleh pemerintah, peristiwa politik, kondisi ekonomi dunia dan lain sebagainya Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa terhadap aktivitas di bursa atau untuk mengamati ada tidaknya reaksi di pasar modal terhadap peristiwa pengumuman kebijakan *tax amnesty*.

Objek penelitian ini adalah saham-saham pada indeks LQ-45 selama periode pengamatan di Bursa Efek Indonesia. Periode pengamatan dalam penelitian ini adalah 11 hari meliputi 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah peristiwa pengumuman kebijakan *tax amnesty*. Dalam penelitian ini, pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, serta instrumen analisis data yang digunakan adalah aplikasi SPSS 23.

Hasil pengujian dengan *one sample t-test* menunjukkan bahwa peristiwa pengumuman kebijakan *tax amnesty* memiliki kandungan informasi berupa *abnormal return* dan *trading volume activity* yang signifikan di sekitar periode pengamatan. Sedangkan dengan pengujian *paired sample t-test* menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* dan *trading volume* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kebijakan *tax amnesty*. Penelitian menyimpulkan bahwa pasar modal Indonesia belum dapat dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat secara informasi.

Berdasarkan hasil penelitian, disarankan bagi investor dan calon investor untuk meningkatkan kompetensinya dalam menginterpretasikan segala informasi, sehingga keputusan dalam berinvestasi dapat memberikan hasil yang sesuai dengan harapan. Bagi penelitian selanjutnya, diharapkan untuk dapat menggunakan ketiga model dalam mengestimasi nilai return ekspektasian yaitu mean-adjusted model, market model dan market-adjusted model, sehingga dapat dilihat perbedaan hasil perhitungan dari ketiga model, selain itu diharapkan dalam penelitian selanjutnya digunakan lebih banyak sampel objek penelitian.

ABSTRACT

Asruri, Ade Febri. 2018. "The Impact of Tax Amnesty Policy Announcement on Investor Reaction in Indonesian Capital Market". Thesis. Management Department. Economics Faculty. Universitas Negeri Semarang. Supervisor: Dr. Arief Yulianto, S.E., M.M.

Keywords : Tax Amnesty, Abnormal Return, Trading Volume Activity, Market Efficient

Tax amnesty policy in Indonesia was officially approved by the House of Representatives on June 28, 2016 and has attracted the attention of investors. The fluctuation of stock price in capital market is influenced by macro information such as policy announcement by government, political event, world economic condition etc. The purpose of this research is to test information content of an event to the activity in the stock or to observe the presence or absence of reaction in capital market to the announcement of tax amnesty policy.

The sample were stocks on the LQ-45 index during the period of observation on the Indonesia Stock Exchange. Observation period in this research is 11 days covering 5 days before and 5 days after tax amnesty policy announcement event. In this research, sampling using purposive sampling, the data used is secondary data obtained from Indonesia Stock Exchange, as well as data analysis instrument used is SPSS 23 application.

The result by testing one sample t test shows that the tax amnesty policy announcement has the information content in the form of abnormal return and trading activity volume significant around the observation period. While the paired sample t test showed that there is no significant difference of abnormal return and trading volume before and after tax amnesty policy announcement event. The study concludes that the Indonesian capital market can not yet be said to be efficient in the form of half strong information.

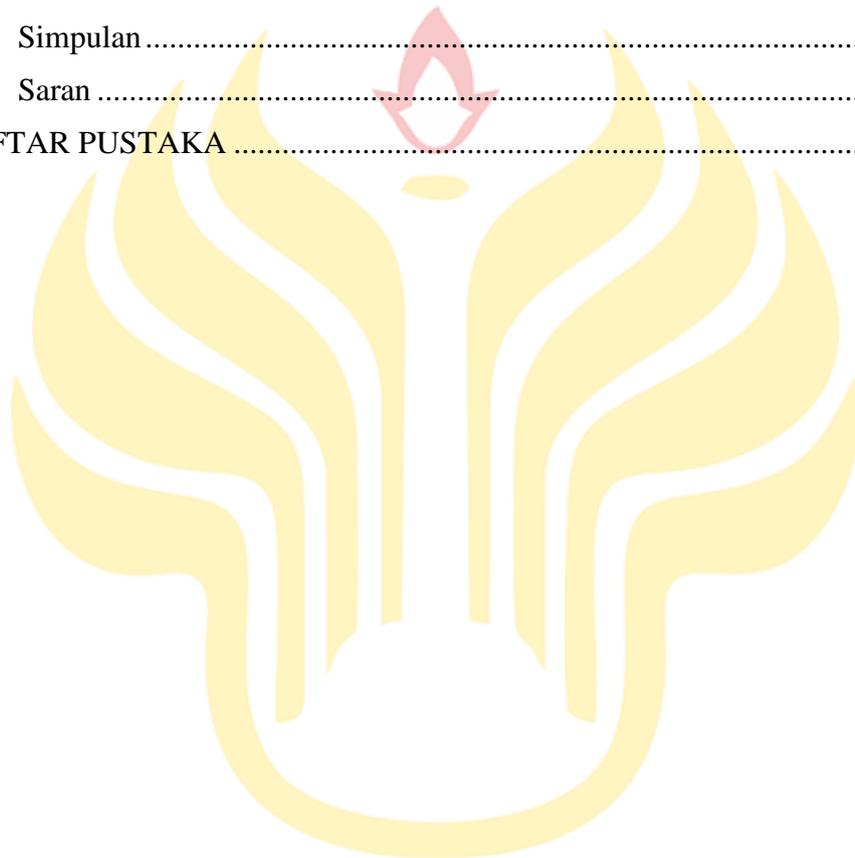
Based on the results of research, it is advisable for investors and potential investors to improve their competence in interpreting all information, so that the decision in investing can deliver results in accordance with expectations. For further research, it is expected to be able to use the three models in estimating the expectation return value that is mean-adjusted model, market model and market-adjusted model, so it can be seen the difference of calculation result from the three models, besides that it is expected in subsequent research to use more sample object research.

DAFTAR ISI

PERSETUJUAN PEMBIMBING.....	i
PENGESAHAN KELULUSAN	iii
PERNYATAAN.....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
PRAKATA.....	vi
SARI.....	viii
<i>ABSTRACT</i>	ix
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Identifikasi Masalah.....	13
1.3. Cakupan Masalah.....	14
1.4. Rumusan Masalah.....	14
1.5. Tujuan Penelitian	15
1.6. Manfaat Penelitian.....	15
1.6.1. Manfaat Teoritis.....	15
1.6.2. Manfaat Praktis	16
1.7. Orisinalitas Penelitian.....	16
BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN.....	19
2.1. Kajian Teori Utama (<i>Grand Theory</i>).....	19
2.1.1. Teori Efisiensi Pasar.....	19
2.1.2. Bentuk Efisiensi Pasar.....	19
2.1.3. Alasan Pasar Efisien dan Tidak Efisien	24
2.1.4. Pengujian Efisiensi Pasar	26
2.2. Kajian Variabel Penelitian.....	27
2.2.1. <i>Abnormal Return</i>	27
2.2.2. <i>Trading Volume Activity</i>	28

2.2.3. Peraturan Pemerintah	29
2.3. Kajian Penelitian Terdahulu	29
2.4. Kerangka Pemikiran	33
2.5. Pengembangan Hipotesis	34
BAB III METODE PENELITIAN.....	35
3.1. Jenis Penelitian	35
3.2. Populasi dan Sampel Penelitian.....	36
3.2.1. Populasi	36
3.2.2. Sampel.....	36
3.3. Definisi Operasional Variabel Penelitian	39
3.3.1. Return Tidak Normal (<i>Abnormal Return</i>).....	39
3.3.2. <i>Trading Volume Activity</i>	43
3.3.3. Periode Peristiwa (<i>Event Periode</i>)	44
3.4. Jenis dan Sumber Data.....	45
3.5. Metode Pengumpulan Data.....	46
3.6. Metode Analisis Data	46
3.6.1. Analisis Statistik Deskriptif	46
3.6.1. Uji Stasioneritas	46
3.6.2. Uji Normalitas	47
3.6.3. Uji <i>One Sample T-Test</i>	47
3.6.4. Uji <i>Paired Sample T-Test</i>	48
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	49
4.1. Hasil Penelitian	49
4.1.1. Statistik Deskriptif.....	49
4.1.2. Uji Stasioneritas	54
4.1.3. Uji Normalitas	56
4.1.4. Uji Hipotesis	57
4.2. Pembahasan	62
4.2.1. Analisis Reaksi Pasar yang Diprosikan dengan <i>Abnormal Return</i> di Sekitar Periode Peristiwa Pengumuman <i>Tax Amnesty</i>	63
4.2.2. Analisis Reaksi Pasar yang Diprosikan dengan <i>Trading Volume Activity</i> di Sekitar Periode Peristiwa Pengumuman <i>Tax Amnesty</i>	66

4.2.3. Perbedaan <i>Abnormal Return</i> antara Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pengumuman Kebijakan <i>Tax Amnesty</i>	68
4.2.4. Perbedaan <i>Trading Volume Activity</i> antara Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pengumuman Kebijakan <i>Tax Amnesty</i>	70
BAB V PENUTUP	72
5.1. Simpulan	72
5.2. Saran	74
DAFTAR PUSTAKA	75



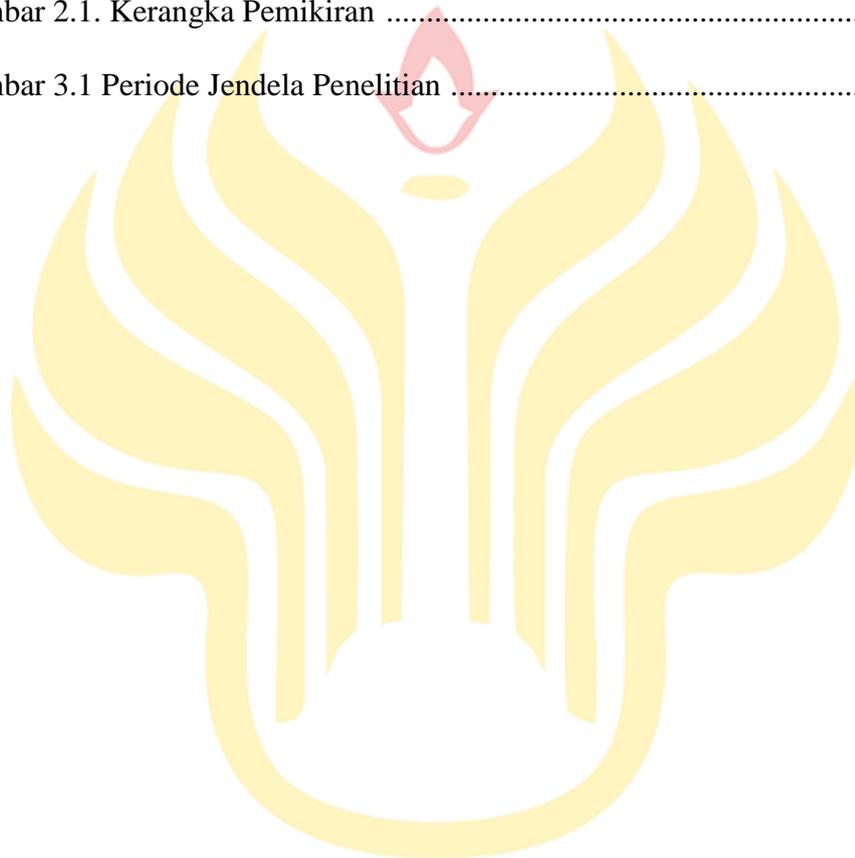
UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1. <i>Research Gap</i>	11
Tabel 1.2. Penelitian Acuan	16
Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu	30
Tabel 3.1. Kriteria Pengambilan Sampel	37
Tabel 3.2. Daftar Sampel Penelitian	38
Tabel 3.3. Definisi Operasional Variabel Penelitian	43
Tabel 4.1. Statistik Deskriptif <i>Abnormal Return</i>	50
Tabel 4.2. Statistik Deskriptif Rata-rata <i>Abnormal Return</i>	51
Tabel 4.3. Statistik Deskriptif <i>Trading Volume Activity</i>	52
Tabel 4.4. Statistik Deskriptif Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i>	54
Tabel 4.5. Hasil Uji Stasioneritas <i>Abnormal Return</i>	55
Tabel 4.6. Hasil Uji Stasioneritas <i>Trading Volume Activity</i>	55
Tabel 4.7. Hasil Uji Normalitas <i>Average Abnormal Return</i>	56
Tabel 4.8. Hasil Uji Normalitas <i>Average Trading Volume Activity</i>	57
Tabel 4.9. Hasil Uji <i>One Sample t-test Abnormal Return</i>	58
Tabel 4.10. Hasil Uji <i>One Sample t-test Trading Volume Activity</i>	59
Tabel 4.11. Hasil Uji <i>Paired Sample t-test Abnormal Return</i>	61
Tabel 4.12. Hasil Uji <i>Paired Sample t-test Trading Volume Activity</i>	62
Table 4.13. Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis	63

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1. Pergerakan Harga IHSG.....	6
Gambar 1.2. Pergerakan Harga LQ45.....	7
Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran	34
Gambar 3.1 Periode Jendela Penelitian	45



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

LAMPIRAN

1. Data Harga Penutupan Saham
2. Data *Actual Return*, Harga Pasar, dan *Return Pasar*
3. Data *Abnormal Return*
4. Jumlah Saham yang Diperdagangkan
5. Jumlah Saham yang Beredar
6. *Trading Volume Activity*
7. Uji Statistik Deskriptif *Abnormal Return*
8. Uji Statistik Deskriptif *Trading Volume Activity*
9. Uji Stasioner *Abnormal Return*
10. Uji Stasioner *Trading Volume Activity*
11. Uji Normalitas Data
12. Uji *One Sample t-test Abnormal Return*
13. Uji *One Sample t-test Trading Volume Activity*
14. Uji *Paired Sample t-test Abnormal Return*
15. Uji *Paired Sample t-test Trading Volume Activity*

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan salah satu alat pendorong perekonomian suatu negara. Selain itu, pasar modal juga dijadikan salah satu indikator bagi perkembangan dan kemajuan perekonomian suatu negara dalam kegiatan investasi (Wijaya & Agustin, 2015). Sebagai salah satu instrumen penggerak ekonomi, pasar modal tidak dapat terlepas dari berbagai macam pengaruh baik secara internal maupun eksternal atau ekonomi seperti mikro dan makro ekonomi, dan non-ekonomi seperti faktor politik, faktor sosial dan sebagainya (Cahyono & Fitriadiansyah, 2017). Beberapa pengaruh ekonomi mikro, seperti: laporan keuangan, deviden berbagi, pengembangan bisnis hingga berita positif dan negatif akan mempengaruhi reaksi investor dalam memilih emiten sebagai objek investasi. Selain itu, pengaruh ekonomi makro, seperti kebijakan moneter, kebijakan fiskal maupun regulasi pemerintah dalam sektor riil dan keuangan di suatu negara, dapat memberikan dampak besar bagi reaksi investor dalam perdagangan pasar modal terutama di volume perdagangan dan juga fluktuasi harga untuk emiten maupun indeks harga saham di suatu negara (Suryawijaya & Setiawan, 1998).

Reaksi investor yaitu respon yang diberikan oleh investor ketika informasi diungkapkan atau terpublikasi. Respon dari investor mengakibatkan terjadinya perubahan harga saham dan volume perdagangan saham. Munculnya respon harga

saham saat pengungkapan informasi mencerminkan kepercayaan pasar secara agregat (Prabandari & Suryanawa, 2014). Ketika harga-harga saham mengalami kenaikan akibat dari reaksi investor, selanjutnya akan berdampak pada penguatan di pasar saham. Penguatan pasar saham menjadi sentimen positif bagi peningkatan iklim investasi dan mengindikasikan kinerja emiten cenderung membaik, seiring tren perbaikan ekonomi domestik. Penguatan di pasar selanjutnya berpotensi menarik minat investor asing dan dapat mendukung arus modal asing yang masuk ke Indonesia (*capital inflow*), berikutnya mendorong stabilitas rupiah yang mendorong pertumbuhan ekonomi, (Setiawan, 2017).

Kebijakan ekonomi makro dan pertumbuhan berkelanjutan sebagian besar dipengaruhi oleh sistem fiskal dan perpajakan. Banyak negara-negara berkembang telah menggunakan program *tax amnesty* sebagai bagian dari kebijakan fiskal mereka (Luitel & Tosun, 2013). Kebijakan *tax amnesty* di Indonesia secara resmi disahkan oleh Dewan Perwakilan Rakyat (DPR) pada tanggal 28 Juni 2016 dan telah menarik perhatian para investor. (Putri, 2016). Kebijakan *tax amnesty* ini merupakan program pemerintah yang ditujukan kepada Wajib Pajak, meliputi penghapusan pajak yang seharusnya terutang, penghapusan sanksi administrasi perpajakan, dan sanksi pidana di bidang perpajakan dengan cara mengungkap harta dan membayar uang tebusan sesuai dengan peraturan yang sudah ditetapkan (UU RI No 11 Tahun 2016). Menteri Keuangan Republik Indonesia melaporkan bahwa kurang lebih 78,89 persen dari total pendapatan negara akan berasal dari pendapatan pajak (Puspitasari *et al.*, 2017).

Kebijakan ini dilatarbelakangi oleh masih banyaknya warga negara Indonesia yang masih ragu untuk mengalihkan harta yang ditempatkan di luar negeri, terkuak dengan bocornya dokumen yang dikenal sebagai "*Panama Papers*" di mana disebutkan sekitar 800 nama pengusaha Indonesia dan politisi terdaftar sebagai *client* dari Mossack Fonseca sebagai upaya untuk menghindar dari wajib pajak. Modal dan aset Indonesia dialihkan ke negara-negara dengan tingkat pajak yang lebih rendah atau bahkan negara bebas pajak. Ada sekitar 2.040 dari 2.580 orang Indonesia yang memelihara modal mereka di negara surga pajak (Huda & Hernoko, 2017). Jumlah uang yang dialihkan untuk negara surga pajak mencapai Rp 11.500 triliun atau lebih dari Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia pada tahun 2015 yang mencapai Rp 11.400 triliun (Rasbin, 2016).

Kebijakan *tax amnesty* mulai berlaku sejak tanggal disahkan sampai dengan 31 Maret 2017. Pelaksanaannya terbagi menjadi tiga periode dengan persentase tarif uang tebusan yang berbeda-beda. Periode I dimulai dari 1 Juli 2016 hingga 30 September 2016 dengan tarif 2% untuk deklarasi dana dalam negeri atau dana yang direpatriasi, serta 4% untuk deklarasi dana luar negeri. Periode II dimulai dari 1 Oktober 2016 hingga 31 Desember 2016 dengan tarif 3% untuk deklarasi dana dalam negeri atau dana yang direpatriasi, serta 6% untuk deklarasi dana luar negeri. Periode III dimulai dari 1 Januari 2017 hingga 31 Maret 2017 dengan tarif 5% untuk deklarasi dana dalam negeri atau dana yang direpatriasi, serta 10% untuk deklarasi dana luar negeri. Dana yang direpatriasi wajib diinvestasikan di dalam negeri dalam kurun waktu minimum tiga tahun. Wajib Pajak UMKM dikenakan tarif yang lebih

rendah, yakni 0,5% untuk deklarasi harta sampai dengan Rp10 miliar dan 2% untuk deklarasi harta lebih dari Rp 10 miliar (Undang-undang RI No 11 Tahun 2016).

Program ini memberi wajib pajak kesempatan untuk membayar kembali semua atau bagian yang belum dibayar pajak tanpa dikenakan penuntutan dan hukuman. Namun, tidak semua amnesti ini menghasilkan pemasukan pajak yang cukup besar. Jangka pendek pendapatan sangat tergantung pada apakah jumlah yang signifikan wajib pajak memutuskan untuk mengambil bagian dalam *amnesty* atau tidak (Bayer *et al.*, 2015). Efek dari kebijakan perbaikan pajak akan menghasilkan peningkatan daya saing ekonomi internasional dan mempertahankan lingkungan ekonomi yang menguntungkan, terutama untuk menarik aliran dana investor domestik maupun investor asing (Ani i *et al.*, 2016). Target pendapatan dan sektor pajak relatif jauh lebih besar dari target APBN tahun 2015 sebesar Rp 1,489,3 triliun dengan 83% diantaranya, Rp 1,235,8 triliun, berasal dari pajak (Syahrul, 2016).

Kebijakan *tax amnesty* memberikan aliran dana likuiditas domestik masuk dari repatriasi pajak yang nantinya akan menambah likuiditas di pasar uang dan pasar modal. Peningkatan dana likuiditas domestik ini dapat berpengaruh pada penguatan dan kestabilan nilai tukar rupiah, terjaganya kestabilan inflasi, serta dapat menurunkan tingkat suku bunga acuan Bank Sentral Indonesia (PMK Nomor 150 /PMK.08/2016). Banyak instrumen investasi disiapkan pemerintah dalam menampung dana tersebut, salah satunya pasar modal. Pasar modal siap menampung dana repatriasi lebih dari Rp440 triliun. Angka tersebut bisa ditampung di berbagai instrumen keuangan yang ada (Viva, 2016). Kondisi makro ekonomi

yang membaik dan stabil ini akan meningkatkan kepercayaan investor dan membuat mereka merasa aman untuk menginvestasikan dananya di pasar modal dalam negeri. Semakin banyaknya dana yang kembali ke tanah air, tentunya akan banyak perusahaan yang tertarik untuk menghimpun dana repatriasi untuk mengembangkan perusahaan (Afriyadi, 2016). Bursa Efek Indonesia (BEI) menargetkan sebanyak 35 perusahaan untuk melakukan *Initial Public Offering (IPO)*. Hingga saat ini, sudah ada tujuh perusahaan yang melepas saham perdananya pada tahun ini. Peningkatan jumlah perusahaan yang *IPO* akan dapat memperkuat pasar modal Indonesia (Audriene, 2016)

Dampak dari disahkannya kebijakan *tax amnesty* langsung dapat dirasakan di pasar saham. Sehari sebelum pengesahan, yaitu Senin, 27 Juni 2016 dana bersih yang masuk ke pasar modal masih sebesar US\$ 58,23. Tepat pada saat hari disahkan, yaitu Selasa, 28 Juni 2016 dana bersih yang masuk turun menjadi US\$ 52,4 juta, namun pada Rabu, 29 Juni 2016 dan Kamis 30 Juni 2016 dana bersih yang masuk meningkat hingga US\$ 131,18 juta dan US\$ 131,78 juta (Sekretariat Kabinet RI, 2016). IHSG ditutup menguat 1% dari angka 4.836,05 menjadi 4.882 pada saat hari kebijakan *tax amnesty* resmi diumumkan pemerintah bersamaan dengan kenaikan nilai tukar mata uang Rupiah terhadap Dollar AS sebesar 1,2% menjadi Rp13.188 (Suhartono & Listiyorini, 2016). Hari Rabu, 29 Juni 2016 IHSG kembali menguat sebesar 2% ke level 4.980, diiringi dengan kenaikan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar AS sebesar 0,24% menjadi Rp13.157 (Mutmainah & Audriene, 2016). Esokannya, Kamis, 30 Juni 2016 IHSG menembus batas psikologis yang mengejutkan pasar modal, yaitu menjadi 5.016,65. Kenaikan IHSG mencerminkan

adanya kepercayaan investor akan prospek ekonomi di Indonesia setelah pemberlakuan kebijakan *tax amnesty* (Sekretariat Kabinet RI, 2016). Selama tenggang waktu sembilan hari kerja bursa, yaitu mulai tanggal 28 Juni 2016 sampai tanggal 15 Juli 2016 dana asing yang masuk ke pasar saham Indonesia telah mencapai Rp 9,5 triliun yang mengakibatkan kenaikan IHSG 5,67 persen dari 4.836,052 poin menjadi 5.110.178 poin pada penutupan Jumat, 15 Juli 2016 lalu. Transaksi di BEI pun mengalami peningkatan luar biasa dengan rata-rata harian transaksi mencapai Rp 6.5 triliun per hari (Rodzi, 2016). Pergerakan harga saham indeks IHSG di sekitar peristiwa pengumuman kebijakan *tax amnesty* secara detail dapat dilihat pada gambar 1.1. berikut :



Gambar 1.1. Pergerakan harga IHSG

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2018

Pergerakan harga saham juga terjadi pada Indeks LQ45 yang merupakan indeks saham yang paling likuid dan memiliki nilai kapitalisasi yang besar. Sehari

sebelum pengumuman kebijakan *tax amnesty*, yaitu Senin, 27 Juni 2016 indeks LQ45 berada pada posisi 826,20, sedangkan pada hari pengumuman kebijakan, yaitu Selasa, 28 Juni 2016 indeks LQ45 naik sebesar 1,31% menjadi 833,85 (Kontan, 2016). Rabu, 29 Juni 2016 indeks LQ45 naik 2,62% menjadi 855,68 (Warta Ekonomi, 2016) dan Kamis, 30 Juni 2016 indeks LQ45 kembali menguat sebesar 0,6% menjadi 860,72 (Tempo, 2016). Peningkatan harga saham menandakan bahwa informasi pengumuman kebijakan *tax amnesty* membawa kabar baik (*good news*) bagi para pelaku pasar modal di Indonesia (Daud & Safrezi, 2016). Pergerakan harga saham indeks LQ45 di sekitar peristiwa pengumuman kebijakan *tax amnesty* secara detail dapat dilihat pada gambar 1.2. berikut :



Gambar 1.2. Pergerakan harga LQ45

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2018

Harga instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal adalah refleksi langsung atau tidak langsung dari sejumlah fenomena peristiwa ekonomi yang kompleks (Kilon & Jamróz, 2015). Informasi-informasi tersebut akan

memberikan sinyal bagi para investor dalam pengambilan keputusan investasi sehingga ikut berpengaruh terhadap fluktuasi harga dan volume perdagangan di pasar modal (Ningsih & Cahyaningdyah, 2014). Menguji reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa perlu dilakukan studi peristiwa (*event study*). *Event study* adalah studi tentang reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai pengumuman (Soejono, 2017).

Studi peristiwa (*event study*) menyelidiki respon pasar terhadap kandungan informasi dari suatu pengumuman atau publikasi peristiwa tertentu (Barokah & Witiastuti, 2016). Tujuan dari studi peristiwa (*event study*) adalah untuk menilai sejauh mana investor memperoleh kelebihan keuntungan atau *abnormal return* saham dari suatu peristiwa (*event*) yang mengungkap konten informasi baru, di mana *abnormal return* adalah selisih antara *return* diamati dengan hasil yang diharapkan di sekitar periode *event* (Sorescu *et al.*, 2017). Sementara likuiditas suatu sekuritas merupakan cepat lambatnya sekuritas tersebut dapat diperjualbelikan, sehingga sekuritas yang likuid berarti sekuritas tersebut cepat laku terjual. Likuiditas tersebut dapat dilihat melalui aktivitas volume perdagangan atau *trading volume activity* (Hernoyo, 2013).

Pasar dikatakan efisien jika tidak ada orang yang bisa mendapatkan hasil *abnormal* di jangka panjang dengan menggunakan mekanisme perdagangan yang ada (Chandra, 2013). Menurut Fama (1970), dalam konsep efisiensi pasar, investor tidak akan mampu untuk memperoleh keuntungan dengan menggunakan strategi yang dibangun berdasarkan informasi yang tersedia di publik. Ide dari pandangan ini adalah bahwa sekali informasi tersebut menjadi informasi publik atau sudah

tersebar di pasar, maka semua investor akan bereaksi dengan cepat dan mendorong harga naik untuk mencerminkan semua informasi publik yang ada. Reaksi pasar ini diukur dengan menggunakan *abnormal return* saham dan *trading volume activity* untuk mengetahui ada tidaknya reaksi pasar terhadap pengumuman kebijakan di sekitar periode pengumuman. *Abnormal return* terjadi ketika sejumlah investor mampu mendapatkan *return* di atas normal karena kecepatan dalam mendapatkan dan mengelola informasi menjadi keputusan investasi di pasar modal. Sementara *trading volume activity* menunjukkan seberapa besar transaksi perdagangan di bursa dilakukan dilihat dari volume perdagangan yang terealisasi (Khoiruddin & Faizati, 2014).

Investasi di pasar modal keterbukaan informasi yang tersebar di publik sangat penting bagi para investor. Informasi yang tersedia di publik adalah informasi yang dipublikasikan secara bebas oleh emiten dan dapat diketahui oleh seluruh masyarakat. Informasi tidak dapat dipungkiri saat ini dapat diakses melalui teknologi yang telah menjadi bagian dari kehidupan kita (Wulansari *et al.*, 2015). Investor dapat mempertimbangkan untuk menentukan tingkat keuntungan beserta risiko dalam mengambil keputusan membeli atau menjual saham ketika informasi terpublikasi (Tastaftiani & Khoiruddin, 2015). Keinginan utama para investor adalah untuk meminimalkan risiko dan meningkatkan laba atas investasi mereka. Investor mencari *return* lebih besar dan juga ingin menghindari atau meminimalkan risiko (D'Antonio *et al.*, 1997 dalam Listyaningsih & Krishnamurti, 2015). Tindakan yang dapat dilakukan perusahaan agar investor dapat menentukan keputusan berinvestasi salah satunya adalah berusaha mengurangi asimetri informasi ke pasar

jika akan melakukan *corporate action*, contohnya menerbitkan ekuitas (Yulianto *et al.*, 2016)

Penguatan harga saham baik pada Indeks IHSG maupun Indeks LQ45 setelah peristiwa disahkannya pengumuman kebijakan pengampunan pajak (*tax amnesty*) dinilai sebagai suatu kabar baik oleh para investor. Namun, hal ini masih perlu diuji terlebih dahulu apakah reaksi pasar tersebut merupakan dampak dari pengumuman kebijakan *tax amnesty* ataukah dari peristiwa-peristiwa lain yang terjadi bersamaan. Penelitian yang berkaitan dengan *event study* untuk melihat reaksi pasar modal terhadap kebijakan pengampunan pajak dengan indikator *abnormal return* dan *trading volume activity* telah dilakukan oleh peneliti terdahulu. Wibowo & Darmanto (2017) menyimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* dan *average trading volume activity* pada periode sekitar pengumuman. Wulandari *et al.* (2017) dalam penelitiannya menghasilkan kesimpulan bahwa terdapat *abnormal return* dan *trading volume activity* positif signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman. Asmorojati *et al.* (2016) dalam penelitian dengan tema yang sama menghasilkan kesimpulan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan rata-rata sebelum dan sesudah *tax amnesty*. Sedangkan Agustina *et al.*, (2018) menunjukkan hasil bahwa terdapat perbedaan antara *average of stock-return*, *average abnormal return* dan *stock trading volume* sebelum dan setelah pengumuman *tax amnesty*.

Penelitian terdahulu yang meneliti tentang dampak peristiwa pengumuman kebijakan *tax amnesty* terhadap reaksi di pasar modal masih terdapat perbedaan

No	Variabel	Peneliti	Hasil Temuan
1	<i>Abnormal Return</i>		Tidak terdapat perbedaan signifikan pada <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah peristiwa ditetapkannya kebijakan <i>tax amnesty</i>
		Wibowo (2017)	Terdapat perbedaan signifikan pada <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah peristiwa ditetapkannya kebijakan <i>tax amnesty</i>
		Agustina <i>et al.</i> (2018)	Terdapat perbedaan signifikan pada <i>trading volume activity</i> sebelum dan sesudah peristiwa ditetapkannya kebijakan <i>tax amnesty</i>
2	<i>Trading Volume Activity</i>		Terdapat perbedaan signifikan pada <i>trading volume activity</i> sebelum dan sesudah peristiwa ditetapkannya kebijakan <i>tax amnesty</i>
			Terdapat perbedaan signifikan pada <i>trading volume activity</i> sebelum dan sesudah peristiwa ditetapkannya kebijakan <i>tax amnesty</i>

Sumber : Penelitian terdahulu diolah, 2018

Berdasarkan hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya ditemukan adanya fenomena *research gap*, yaitu tidak adanya konsistensi atau terjadi perbedaan temuan dari masing-masing penelitian terkait *abnormal return* dan *trading volume activity* di sekitar, sebelum, dan sesudah peristiwa pengumuman kebijakan *tax amnesty*. Perbedaan temuan ini dimungkinkan terjadi karena pengambilan sampel

maupun rentang periode pengamatan dari masing-masing penelitian yang berbeda-beda sehingga menarik untuk dilakukan penelitian kembali.

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu peristiwa terhadap aktivitas di bursa atau untuk mengamati ada tidaknya reaksi di pasar modal terhadap suatu *event*, yaitu kebijakan *tax amnesty*. Pengujian kandungan informasi dengan menggunakan peristiwa kebijakan *tax amnesty* akan diuji pada saham Indeks LQ45 selama periode penelitian. Saham Indeks LQ45 dipilih dengan alasan bahwa indeks LQ45 merupakan indeks saham yang aktif diperdagangkan atau likuiditas tinggi dengan kapitalisasi pasar tertinggi yang merupakan indikator likuidasi sehingga perubahan baik dalam harga saham maupun volume transaksi perdagangannya dapat terlihat jelas ketika terjadi peristiwa pengumuman informasi (Ardiansari & Saputra, 2015). Penelitian *event study* terutama untuk periode harian juga memerlukan emiten-emiten yang bersifat *liquid* dengan kapitalisasi pasar terbesar sehingga pengaruh dari suatu *event* dapat diukur dengan segera dan relatif lebih akurat (Nailiu, 2015).

Berdasarkan uraian latar belakang dan hasil penelitian terdahulu yang bervariasi, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian lanjutan untuk menguji konsistensi hasil penelitian sebelumnya dan memperoleh bukti empiris kandungan informasi dari peristiwa ditetapkannya kebijakan *tax amnesty* dengan indikator variabel *abnormal return* dan *trading volume activity*.

1.2. Identifikasi Masalah

Dari latar belakang yang telah diuraikan, peneliti membeikan identifikasi masalah yang akan dijadikan bahan penelitian sebagai berikut :

1. Adanya fenomena penguatan harga saham baik pada Indeks IHSG maupun Indeks LQ45 setelah peristiwa disahkannya kebijakan *tax amnesty* sehingga masih perlu dilakukan pengujian apakah reaksi pasar tersebut merupakan dampak dari pengumuman kebijakan *tax amnesty* ataukah dari peristiwa-peristiwa lain yang terjadi bersamaan.
2. Adanya *research gap*, yaitu ditemukannya hasil penelitian mengenai dampak pengumuman *tax amnesty* terhadap reaksi pasar yang berbeda-beda :
 - a. Penelitian yang dilakukan Asmorojati *et al.* (2016) menyatakan tidak terdapat perbedaan signifikan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa ditetapkannya kebijakan *tax amnesty*. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan Wibowo (2017) yang menyatakan terdapat perbedaan signifikan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa ditetapkannya kebijakan *tax amnesty*.
 - b. Penelitian yang dilakukan Wibowo & Darmanto (2017) menyatakan tidak terdapat perbedaan signifikan pada *trading volume activiy* sebelum dan sesudah peristiwa ditetapkannya kebijakan *tax amnesty*. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan Wulandari *et al.* (2017) yang menyatakan terdapat perbedaan signifikan pada *trading*

volume activity sebelum dan sesudah peristiwa ditetapkannya kebijakan *tax amnesty*.

1.3. Cakupan Masalah

Ruang lingkup yang dikaji dalam penelitian ini merupakan studi peristiwa (*event study*) pengumuman kebijakan *tax amnesty* yang disahkan pada tanggal 28 Juni 2016. Penelitian ini menguji kandungan informasi (*information content*) suatu *event*, yaitu pengumuman kebijakan *tax amnesty* dengan indikator berupa ada tidaknya *abnormal return* dan *trading volume activity* yang signifikan pada pasar modal disekitar, sebelum, dan sesudah periode peristiwa pengumuman.. Sampel yang diteliti adalah saham-saham emiten yang terdaftar dalam indeks LQ45 dan tidak mengumumkan *corporate action*. Pemilihan sampel tersebut didasari pertimbangan bahwa saham-saham yang berada di dalam indeks LQ45 paling aktif diperdagangkan, sehingga efek dari suatu peristiwa dapat secara jelas terlihat.

1.4. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah kebijakan *tax amnesty* memiliki kandungan informasi berupa *abnormal return* di sekitar periode peristiwa pengumuman?
2. Apakah kebijakan *tax amnesty* memiliki kandungan informasi berupa *trading volume activity* di sekitar periode peristiwa pengumuman?

3. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kebijakan *tax amnesty*?
4. Apakah terdapat perbedaan *trading volume activity* antara sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kebijakan *tax amnesty*?

1.5. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut:

1. Untuk mendeskripsikan dan menganalisis kandungan informasi dari kebijakan *tax amnesty* berupa *abnormal return* di sekitar periode peristiwa pengumuman.
2. Untuk mendeskripsikan dan menganalisis kandungan informasi dari kebijakan *tax amnesty* berupa *trading volume activity* di sekitar periode peristiwa pengumuman.
3. Untuk mendeskripsikan dan menganalisis perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kebijakan *tax amnesty*.
4. Untuk mendeskripsikan dan menganalisis perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kebijakan *tax amnesty*.

1.6. Manfaat Penelitian

1.6.1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah kontribusi dalam pengujian teori pasar efisien bentuk setengah kuat (*semi-strong form*), yakni dalam penelitian ini



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

No	Peneliti	Sampel	Event Periode	Pengujian
1.	Asmorojati <i>et al.</i> (2016)	45 Perusahaan		<i>paired sample t-test</i>
2.	Sanjiwani & Jati (2017)	44 Perusahaan		<i>paired sample t-test</i>

No	Peneliti	Sample	Event Periode	Pengujian
3.	Wibowo & Darmanto (2017)	45 Perusahaan		<i>paired sample t-test</i>
4.	Wibowo (2017)	45 Perusahaan		<i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>
5.	Wulandari <i>et al.</i> (2017)	45 Perusahaan		<i>paired sample t-test</i>
6.	Widyasari <i>et al.</i> (2017)	26 Perusahaan		<i>Independent t-test</i>
7.	Agustina <i>et al.</i> (2018)	45 Perusahaan		<i>paired sample t-test</i>
8.	Sumadi & Wiagustini (2018)	34 Perusahaan		<i>paired sample t-test</i>

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Perbedaan penelitian ini dibandingkan dengan penelitian sebelumnya adalah dilakukan pengembangan dalam penggunaan metode pengujian, yaitu selain menggunakan uji *paired sample t-test*, peneliti menambahkan pengujian uji *one sample t-test* untuk melihat adanya variabel *abnormal return* dan *trading volume activity* tiap-tiap hari selama sebelas hari periode pengamatan. Periode pengamatan dilakukan dengan *event day* pada tanggal 28 Juni 2016, yaitu tanggal saat DPR mengesahkan program kebijakan *tax amnesty*. Populasi dalam penelitian ini adalah

perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di mana diperoleh sampel sejumlah tiga puluh tiga emiten. Oleh karena itu, keaslian penelitian ini dapat dipertanggungjawabkan dan sesuai dengan asas keilmuan yang menjunjung tinggi kejujuran, objektif, rasional, dan keterbukaan.



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

2.1. Kajian Teori Utama (*Grand Theory*)

2.1.1. Teori Efisiensi Pasar

Hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*) dikemukakan oleh E. F. Fama (1970) yang menjelaskan bahwa pasar yang efisien adalah pasar yang harga-harga sekuritasnya dapat mencerminkan secara penuh (*fully reflect*) informasi yang tersedia. Definisi tersebut ditekankan pada dua aspek yaitu “*fully reflect*” dan “*information available*”. *Fully reflect* menunjukkan bahwa harga dari sekuritas secara kuat mencerminkan informasi yang ada. Pasar akan efisien jika dengan menggunakan informasi yang tersedia (*information available*) investor investor secara akurat dapat mengekspektasi harga dari sekuritas yang bersangkutan. Fama (1970) juga menyebutkan bahwa suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi mampu memperoleh return tidak normal, setelah disesuaikan dengan risiko dan dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Informasi adalah kunci untuk menentukan harga saham sehingga informasi merupakan masalah utama dalam konsep efisiensi pasar.

2.1.2. Bentuk Efisiensi Pasar

Menurut Hartono (2016) bentuk efisiensi pasar selain dapat ditinjau dari segi ketersediaan informasi juga dapat dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia. Pasar

efisien yang ditinjau dari sudut informasi saja disebut dengan pasar efisien secara informasi (*information efficient market*), sedangkan pasar efisien yang ditinjau dari sudut kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan informasi yang tersedia disebut dengan pasar efisien secara keputusan (*decisionally efficient market*).

Fama (1970) menyajikan tiga macam bentuk dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk dari informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan, dan informasi privat, yaitu:

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas mencerminkan secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Efisiensi pasar bentuk lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Jika pasar efisien bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang sehingga pada pasar efisien bentuk lemah investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*)

Pasar dikatakan efisiensi bentuk setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi

yang terdapat pada laporan keuangan perusahaan emiten. Informasi yang dipublikasikan tersebut dapat berupa:

a) Informasi yang dipublikasikan yang hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut.

Informasi ini pada umumnya berhubungan dengan peristiwa yang terjadi di perusahaan emiten (*corporate event*). Misalnya adalah pengumuman laba, pengumuman pembagian dividen, pengumuman *merger* dan akuisisi dan lain sebagainya.

b) Informasi yang dipublikasikan mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang hanya berdampak pada perusahaan yang terkena regulasi tersebut. Misalnya adalah regulasi untuk meningkatkan kebutuhan cadangan (*reserved requirement*) yang harus dipenuhi oleh semua bank-bank.

c) Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham. Informasi ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang berdampak ke semua perusahaan emiten. Contohnya adalah peraturan akuntansi untuk mencantumkan laporan arus kas yang harus dilakukan oleh semua perusahaan. Jika pasar efisien dalam bentuk setengah kuat, tidak ada investor atau grup yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal dalam waktu lama.

Menurut hipotesis pasar efisien bentuk setengah kuat, dalam perkembangannya, Fama (1991) menyebutnya sebagai studi peristiwa (*event studies*), harga mencerminkan semua informasi publik yang relevan. Di samping merupakan cerminan harga saham historis, harga yang tercipta juga terjadi karena informasi yang ada di pasar, termasuk di dalamnya adalah laporan keuangan dan informasi tambahan (pelengkap) sebagaimana diwajibkan oleh peraturan akuntansi. Informasi yang tersedia di publik juga dapat berupa kebijakan makroekonomi pemerintah maupun faktor-faktor politik di suatu negara dan juga informasi keuangan lain seperti pajak bangunan (*property*) atau suku bunga dan/atau beta saham termasuk rating perusahaan.

Menurut konsep efisiensi pasar bentuk setengah kuat, investor tidak akan mampu untuk memperoleh *abnormal return* dengan menggunakan strategi yang dibangun berdasarkan informasi yang tersedia di publik. Ide dari pandangan ini adalah bahwa sekali informasi tersebut menjadi informasi publik atau sudah tersebar di pasar, maka semua investor akan bereaksi dengan cepat dan mendorong harga naik untuk mencerminkan semua informasi publik yang ada. Jadi, informasi yang baru saja didapat dengan segera sudah tercermin pada harga sekuritas. Investor sudah tidak mungkin mendapatkan *abnormal return* ketika melakukan transaksi di pasar modal berdasarkan informasi publik tersebut. Harga pada tingkat beli atau jual saham sudah lebih dahulu mencerminkan informasi tersebut karena pasar akan dengan segera bereaksi.

3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Pasar efisien bentuk kuat menyatakan bahwa harga yang terjadi mencerminkan semua informasi yang ada, baik informasi publik (*public information*) maupun informasi pribadi (*private information*). Jadi, dalam hal ini, bentuk kuat mencakup semua informasi historis yang relevan dan juga informasi yang ada di publik yang relevan, disamping juga informasi yang hanya diketahui oleh beberapa pihak saja, misalnya manajemen perusahaan, dewan direksi, dan kreditor.

Bila bentuk pasar efisien kuat memang ada, maka dipercaya bahwa beberapa pihak seperti manajemen perusahaan, dewan direksi, dan kreditor dan kerabat dekat mereka tidak akan memperoleh *abnormal return*. Sebaliknya, bilamana beberapa pihak seperti manajemen perusahaan, dewan direksi, dan kreditor dan kerabat dekat mereka tersebut mendapatkan *abnormal return*, maka dikatakan bahwa pasar belum berbentuk efisiensi kuat (*strong form*). Perlu dicatat di sini bahwa perdagangan dengan menggunakan informasi orang dalam atau tepatnya perdagangan oleh orang dalam (*insider trading*) tidak dibenarkan dan dilarang.

Bentuk pasar efisien kuat merupakan bentuk pasar efisien paling ketat. Hal ini terkait dengan pengertiannya bahwa harga pasar mencerminkan semua informasi, baik publik maupun nonpublik. Dalam kaitannya dengan hal tersebut, maka dalam konteks pasar efisien bentuk

kuat tidak ada seorangpun baik individu maupun institusi dapat memperoleh abnormal return, untuk suatu periode tertentu, dengan menggunakan informasi yang tersedia di publik dalam konteks kelebihan informasi, termasuk di dalamnya informasi yang hanya dapat diakses oleh orang-orang tertentu (Gumanti & Utami, 2002)

2.1.3. Alasan Pasar Efisien dan Tidak Efisien

Terdapat beberapa alasan yang menyebabkan pasar menjadi efisien dan tidak efisien. Hartono (2016) menjelaskan bahwa agar pasar efisien ada dalam kehidupan nyata, terdapat beberapa kondisi atau persyaratan yang idealnya harus dipenuhi oleh suatu pasar modal efisien, yaitu:

1. Investor adalah penerima harga (*price takers*) yang berarti bahwa sebagai pelaku pasar, investor seorang diri tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu sekuritas. Harga dari suatu sekuritas ditentukan oleh banyak investor yang menentukan *demand dan supply*, hal ini dapat terjadi jika pelaku-pelaku pasar terdiri dari sejumlah besar individual-individual dan institusi-institusi rasional yang mampu mengartikan dan menginterpretasikan informasi dengan baik untuk digunakan menganalisis, menilai, dan melakukan transaksi penjualan atau pembelian sekuritas bersangkutan.
2. Informasi tersedia secara luas kepada semua pelaku pasar pada saat bersamaan dan harga untuk memperoleh informasi tersebut murah. Umumnya pelaku pasar dapat memperoleh informasi tersebut melalui surat kabar atau majalah bisnis, bahkan informasi tersebut dapat

diperoleh secara cuma-cuma oleh pelaku pasar dengan hanya mendengarkan lewat radio atau televisi.

3. Informasi dihasilkan secara acak (*random*) dan tiap-tiap pengumuman informasi sifatnya random satu dengan yang lainnya. Informasi yang dihasilkan secara *random* mempunyai arti bahwa investor tidak dapat memprediksi kapan emiten akan mengumumkan informasi yang baru.
4. Investor bereaksi dengan menggunakan informasi secara penuh dan cepat, sehingga harga dari sekuritas berubah dengan semestinya mencerminkan informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan yang baru.

Sebaliknya jika kondisi-kondisi di atas tidak terpenuhi, kemungkinan pasar tidak efisien dapat terjadi. Pasar dapat menjadi tidak efisien jika kondisi-kondisi berikut ini terjadi:

1. Terdapat sejumlah kecil pelaku pasar yang dapat mempengaruhi harga dari sekuritas.
2. Harga dari informasi adalah mahal dan terdapat akses yang tidak seragam antara pelaku pasar yang satu dengan yang lainnya terhadap suatu informasi yang sama. Kondisi ini terjadi jika penyebaran informasi tidak merata sehingga ada sebagian pelaku pasar yang menerima informasi tepat waktunya, sebagian menerima informasi dengan terlambat, dan sisanya mungkin tidak menerima informasi sama sekali. Kemungkinan lain dari kondisi ini adalah pemilik informasi memang tidak berniat untuk menyebarkan informasinya untuk kepentingan mereka sendiri. Kondisi seperti ini disebut dengan informasi yang tidak simetris.

3. Informasi yang disebarkan dapat diprediksi dengan baik oleh sebagian pelaku-pelaku pasar.
4. Investor adalah individual-individual yang lugas (*naive investors*) dan tidak canggih (*unsophisticated investor*), sehingga pada pasar yang tidak efisien masih banyak investor yang bereaksi terhadap informasi secara lugas dan tidak canggih karena mereka mempunyai kemampuan yang terbatas di dalam mengartikan dan menginterpretasikan informasi yang diterima.

2.1.4. Pengujian Efisiensi Pasar

Fama (1970) membagi pengujian efisiensi pasar menjadi tiga kategori yang dihubungkan dengan bentuk-bentuk efisiensi pasarnya, yaitu sebagai berikut :

1. Pengujian-pengujian bentuk lemah (*weak-form tests*), yaitu menguji seberapa kuat informasi masa lalu dapat memprediksi *return* masa depan. Kemudian pada jurnal penelitian selanjutnya, Fama (1991) mengganti pengujian-pengujian efisiensi pasar bentuk lemah menjadi pengujian-pengujian terhadap pendugaan return (*tests for return predictability*)
2. Pengujian-pengujian bentuk setengah kuat (*semi-strong-form tests*), yaitu seberapa cepat harga sekuritas merefleksikan informasi yang dipublikasi. Kemudian pada jurnal penelitian selanjutnya, Fama (1991) mengganti pengujian-pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat mejadi studi-studi peristiwa (*event studies*).
3. Pengujian-pengujian bentuk kuat (*strong-form tests*), yaitu untuk menjawab pertanyaan apakah investor memiliki informasi privat yang

tidak terefleksikan di harga sekuritas. Kemudian pada jurnal penelitian selanjutnya, Fama (1991) mengganti pengujian-pengujian efisiensi pasar bentuk kuat diusulkan mejadi pengujian-pengujian terhadap informasi privat (*tests for private information*).

2.2. Kajian Variabel Penelitian

2.2.1. *Abnormal Return*

Menurut Hartono (2016), *abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor) sehingga *abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi (*expected return*). Tandelilin (2010) mendefinisikan bahwa *abnormal return* merupakan selisih antara *return* yang diperoleh dengan *return* harapan, dan dapat digunakan untuk melihat reaksi harga saham atas Informasi.

Selanjutnya menurut Marcus (2014), menyatakan bahwa imbal hasil *abnormal return* yang terkait dengan kejadian yang ditaksir merupakan selisih antara imbal hasil aktual saham dan tolak ukurnya. Berdasarkan beberapa definisi di atas, maka dapat disimpulkan bahwa *abnormal return* adalah *return* yang diperoleh dari selisih dari antara *return* sesungguhnya dengan *return* harapan yang dan dianggap sebagai keuntungan oleh investor. Rumus untuk menghitung *abnormal return* yaitu :

$$RTNi,t = Ri,t - E[Ri,t]$$

Keterangan:

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

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

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

2.2.2. Trading Volume Activity

Trading volume activity merupakan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu (Waisnawa *et al.*, 2011). Menurut Fatimatuzzahra & Herlambang (2014), *trading volume activity* merupakan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah saham perusahaan yang beredar pada periode tertentu. Sementara, Firmansyah (2016) menyatakan bahwa *trading volume activity* merupakan salah satu indikator pengukur reaksi pasar terhadap suatu kejadian atau informasi yang berkaitan dengan suatu saham. Berdasarkan beberapa penjelasan di atas, maka dapat disimpulkan bahwa *trading volume activity* adalah perbandingan antara jumlah suatu saham yang diperjualbelikan dengan jumlah suatu saham yang beredar, yang digunakan sebagai parameter keaktifan atau likuiditas perdagangan suatu saham tersebut. Rumus *Trading Volume Activity (TVA)* sebagai berikut (Waisnawa *et al.*, 2011) :

$$TVA = \frac{\text{saham perusahaan yang diperdagangkan pada waktu } t}{\text{saham perusahaan yang beredar (listing) pada waktu } t}$$

2.2.3. Peristiwa Ekonomi

Fluktuasi harga saham di pasar modal salah satunya sangat dipengaruhi oleh informasi makro seperti pengumuman kebijakan oleh pemerintah, peristiwa politik, kondisi ekonomi dunia dan lain sebagainya (Azizah, 2017). Kebijakan pemerintah mempengaruhi perekonomian dalam banyak cara, misalnya dengan memungut pajak, memberikan subsidi, menegakkan hukum, mengatur persaingan, dan mendefinisikan kebijakan lingkungan baru. Pemerintah mengubah aturan ini dari waktu ke waktu yang dapat memunculkan reaksi reaksi di pasar modal (Pastor & Veronesi, 2012). Indeks harga saham selain mencerminkan nilai bersih sekarang juga mencerminkan perubahan dalam fundamental dan kebijakan ekonomi makro. Beberapa penelitian telah dilakukan dalam menganalisis reaksi pasar saham untuk kebijakan moneter dan kebijakan fiskal (Foresti & Napolitano, 2016).

2.3. Kajian Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang dicantumkan oleh peneliti merupakan salah satu upaya memperkaya teori dan perbandingan antar penelitian terdahulu dan digunakan dalam memperkaya bahan kajian penelitian yang akan dilakukan, selain itu penelitian terdahulu membantu peneliti dalam memposisikan penelitian yang dilakukan. Berikut tabel beberapa hasil penelitian terdahulu berupa jurnal yang relevan dengan penelitian yang akan dilakukan, diantaranya :

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Asmorojati <i>et al.</i> (2016)	Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Kebijakan Tax Amnesty Pada Tanggal 1 Juli 2016	<i>Abnormal Return, Trading Volume Activity</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan antara <i>abnormal return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i> sebelum dan sesudah pengumuman
2.	Sanjiwani & Jati (2017)	Reaksi Pasar Modal Terhadap Kebijakan Tax Amnesty Pada Saat Pengumuman Dan Akhir Periode I	<i>Abnormal Return</i>	Tidak terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah pengumuman
3.	Wibowo & Darmanto (2017)	<i>Reaction of Indonesian Capital Market Investors to the Implementation of Tax Amnesty</i>	<i>Abnormal Return, Trading Volume Activity</i>	Tidak terdapat perbedaan positif signifikan pada <i>abnormal return</i> dan ATVA di periode pengumuman

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
4.	Wibowo (2017)	Reaksi Investor Pasar Modal Indonesia Terhadap Paket Kebijakan Ekonomi Tahap I Jokowi–JK	<i>Abnormal</i> <i>Return</i>	Terdapat perbedaan positif signifikan rata- rata <i>abnormal return</i> antara sebelum dan saat peristiwa, dan berbeda negatif signifikan rata- rata <i>abnormal return</i> antara saat dan setelah peristiwa.
5.	Wulandari <i>et al.</i> (2017)	Reaksi Investor Dalam Pasar Modal Terhadap Undang-Undang <i>Tax Amnesty</i>	<i>Abnormal</i> <i>Return</i> dan <i>trading</i> <i>volume</i> <i>activity</i>	Hasil uji <i>Paired T-test</i> menunjukkan bahwa terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> positif signifikan sebelum dan setelah pengumuman
6.	Widyasari <i>et al.</i> (2017)	Analisis Reaksi Pasar Modal Atas Peristiwa Kebijakan Amnesti Pajak 2016	<i>Abnormal</i> <i>Return</i>	Sebelum dan sesudah peristiwa penutupan amnesti pajak terjadi terdapat <i>abnormal</i> <i>return</i> negatif

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
7.	Agustina et al. (2018)	<i>The Impact Of Tax Amnesty Announcement Towards Share Performance And Market Reaction In Indonesia</i>	<i>average of stock-return, average abnormal return dan stock trading volume</i>	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan antara <i>average of stock-return, average abnormal return</i> dan <i>stock trading volume</i> sebelum dan setelah pengumuman <i>tax amnesty</i> .
8.	Sumadi & Wiagustini (2018)	Dampak Undang-Undang RI No. 11 Tahun 2016 Tentang Pengampunan Pajak Terhadap Kondisi BEI	<i>Abnormal Return</i>	Tidak terdapat perbedaan rata-rata <i>abnormal return</i> sebelum dan setelah pengumuman, namun terdapat reaksi pasar pada peristiwa berakhirnya <i>tax amnesty</i>

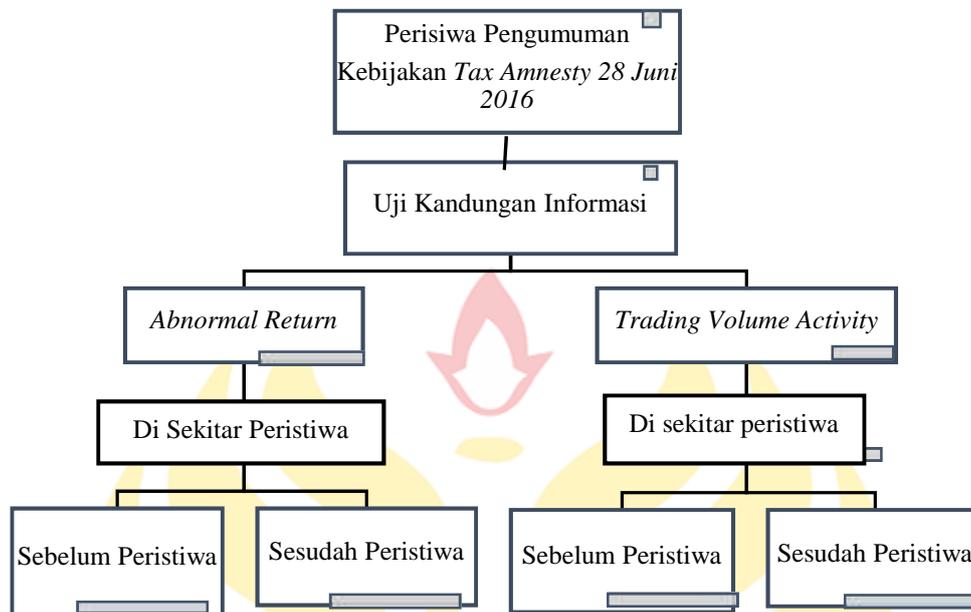
Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Perbedaan penelitian ini dibandingkan dengan penelitian sebelumnya adalah dilakukan pengembangan dalam penggunaan metode pengujian, yaitu selain menggunakan uji *paired sample t-test*, peneliti menambahkan pengujian uji *one sample t-test* untuk melihat adanya variabel *abnormal return* dan *trading volume activity* tiap-tiap hari selama sebelas hari periode pengamatan. Periode pengamatan

dilakukan dengan *event day* pada tanggal 28 Juni 2016, yaitu tanggal saat DPR mengesahkan program kebijakan *tax amnesty*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di mana diperoleh sampel sejumlah tiga puluh tiga emiten. Variabel *abnormal return* dan *trading volume activity* dipilih sebagai indikator dalam menilai kandungan informasi dalam pengumuman kebijakan *tax amnesty*.

2.4. Kerangka Pemikiran

Pengumuman disahkannya kebijakan *tax amnesty* pada tanggal 28 Juni 2016 mengakibatkan penguatan harga saham baik pada Indeks IHSG maupun Indeks LQ45 dinilai sebagai suatu kabar baik oleh para investor. Suatu *event* memiliki kandungan informasi apabila pasar bereaksi dengan cepat menyesuaikan harga saham. Reaksi pasar diukur dengan menggunakan *abnormal return* saham dan *trading volume activity* untuk mengetahui ada tidaknya reaksi pasar terhadap pengumuman kebijakan *tax amnesty* di sekitar, sebelum dan sesudah pengumuman. *Abnormal return* menunjukkan tingkat keuntungan yang diperoleh sejumlah investor karena kecepatan mereka dalam mendapatkan dan mengelola informasi menjadi keputusan investasi di pasar modal. Sementara *trading volume activity* menunjukkan seberapa besar transaksi perdagangan di bursa dilakukan dilihat dari volume perdagangan yang terealisasi (Khoiruddin & Faizati, 2014). Untuk menguji apakah terdapat *abnormal return* dan *trading volume activity* disekitar, sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan *tax amnesty*, maka dilakukan uji *one sample t-test* dan uji *paired sample t-test*, sehingga dapat dikembangkan suatu kerangka pemikiran teoritis seperti tampak pada gambar 2.1 sebagai berikut :



Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran

Sumber : Data diolah, 2018

2.5. Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan uraian yang telah disampaikan, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

Ha₁: Kebijakan *tax amnesty* memiliki kandungan informasi dengan indikator terdapat *abnormal return* di sekitar periode peristiwa pengumuman.

Ha₂: Kebijakan *tax amnesty* memiliki kandungan informasi dengan indikator terdapat *trading volume activity* di sekitar periode peristiwa pengumuman.

Ha₃: Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kebijakan *tax amnesty*.

Ha₄: Terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kebijakan *tax amnesty*.

BAB V

PENUTUP

5.1. Simpulan

Penelitian ini dilakukan untuk melihat dampak peristiwa pengumuman kebijakan *tax amnesty* terhadap reaksi investor di pasar modal Indonesia yang diukur menggunakan variabel *abnormal return* dan *trading volume activity*. Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dijelaskan, maka dapat diambil simpulan bahwa:

1. Kebijakan *tax amnesty* memiliki kandungan informasi, diukur dari variabel *abnormal return* yang signifikan. Hal ini dimungkinkan terjadi karena dana repatriasi *tax amnesty* yang mengalir ke pasar modal memberikan kenaikan likuiditas, sehingga meningkatkan permintaan instrumen investasi di pasar modal seperti saham. Peningkatan permintaan saham otomatis akan menyebabkan kenaikan harga saham yang selanjutnya berakibat investor mendapatkan *return* yang berlebih atau *abnormal return*.
2. Kebijakan *tax amnesty* memiliki kandungan informasi, diukur dari variabel *trading volume activity* yang signifikan. Hal ini dimungkinkan terjadi karena dana repatriasi *tax amnesty* yang mengalir ke pasar modal memberikan kenaikan permintaan instrumen investasi di pasar modal seperti saham. Kenaikan permintaan saham akan mengakibatkan

terjadinya aktivitas volume jual beli atau *trading volume activity* yang signifikan di pasar modal.

3. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kebijakan *tax amnesty*. Hal ini dimungkinkan karena hanya investor minoritas yang bereaksi terhadap informasi *tax amnesty* dan sebagian besar investor lainnya tidak bereaksi. Mayoritas investor tidak bereaksi karena beranggapan bahwa dana repatriasi *tax amnesty* belum mengalir seluruhnya ke pasar modal, mengingat bahwa kebijakan *tax amnesty* dilakukan dalam tiga periode sehingga sebagian besar investor cenderung melakukan praktik *wait and see* untuk melihat apakah dana yang diterima sesuai dengan target yang ditetapkan pemerintah, sehingga tidak terjadi kenaikan yang besar pada *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman.
4. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kebijakan *tax amnesty*. Hal ini dimungkinkan karena hanya investor minoritas yang bereaksi terhadap informasi *tax amnesty* dan sebagian besar investor lainnya tidak bereaksi. Mayoritas investor tidak bereaksi karena beranggapan bahwa dana repatriasi *tax amnesty* belum mengalir seluruhnya ke pasar modal, mengingat bahwa kebijakan *tax amnesty* dilakukan dalam tiga periode sehingga sebagian besar investor cenderung melakukan praktik *wait and see* untuk melihat apakah dana yang diterima sesuai dengan target yang

ditetapkan pemerintah, sehingga tidak terjadi kenaikan yang besar pada *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman.

5.2. Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan simpulan yang telah dipaparkan di atas, maka terdapat saran yang dapat diberikan bagi beberapa pihak antara :

1. Bagi investor dan calon investor disarankan untuk meningkatkan kompetensi dalam menginterpretasikan segala informasi, sehingga keputusan dalam berinvestasi dapat memberikan hasil yang sesuai dengan harapan. Kemampuan menginterpretasi informasi penting untuk menilai apakah tepat untuk melakukan keputusan investasi ketika sebuah informasi dipublikasi ke pasar agar tidak mengalami kerugian dan memperoleh keuntungan dalam berinvestasi.
2. Bagi penelitian selanjutnya, diharapkan untuk dapat menggunakan ketiga model dalam mengestimasi nilai *return* ekspektasian sehingga dapat dilihat perbedaan hasil perhitungan dari ketiga model, selain itu diharapkan dalam penelitian selanjutnya digunakan lebih banyak sampel objek penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Afriyadi, Achmad Dwi. (2016). "Tax Amnesty Jadi Kebijakan Istimewa di Pasar Modal". Tersedia <http://bisnis.liputan6.com/read/2630668/tax-amnestyjadi-kebijakan-istimewa-di-pasar-modal>. Diakses 4 Februari 2018
- Agustina, L., Gunawan, Y., & Chandra, W. (2018). *The Impact of Tax Amnesty Announcement towards Share Performance and Market Reaction in Indonesia. Accounting and Finance Research*, 7(2), 39.
- Ani i , J., Jeli , M., & urovi , J. M. (2016). *Local Tax Policy in the Function of Development of Municipalities in Serbia. Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 221, 262–269.
- Anwar, Sanusi. (2014). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Cetakan Keempat. Salemba Empat: Jakarta
- Aprilia, Y. G., & Haryanto, A. M. (2017). Analisis Reaksi Harga Saham dan Volume. *Diponegoro Journal of Management*, 6, 1–12.
- Ardiansari, A., & Saputra, A. (2015). *Capital Market's Reaction Towards 2014 Working Cabinet. Jurnal Dinamika Manajemen*, 6(1), 62–72.
- Asmorojati, W., Diana, N., & Afifudin. (2016). Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Kebijakan *Tax Amnesty* Pada Tanggal 1 Juli 2016 Wendi Asmorojati , Nur Diana dan Afifudin. *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 2016(2), 27–41.
- Audriene, Dinda. (2016). BEI: Hasil Repatriasi *Tax Amnesty* Berpotensi Tekan BI Rate.CNN Indonesia, Tersedia <http://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20160629131042-92-141804/bei-hasil-repatriasi-tax-amnesty-berpotensi-tekan-bi-rate/>. Diakses pada 4 Februari 2018
- Azizah, M. N. (2017). Pengaruh Isu Politik terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6.
- Barokah, S., & Witiastuti, R. S. (2016). Pengujian *Abnormal Return* Peluncuran Indeks MNC36. *Management Analysis Journal*, 5(2), 136–142.
- Bayer, R. C., Oberhofer, H., & Winner, H. (2015). *The occurrence of tax amnesties: Theory and evidence. Journal of Public Economics*, 125, 70–82.
- Cahyono, H., & Fitriadiansyah, H. (2017). *Abnormal Return Differences Before And After Amnesty Tax Policy 2016 – 2017 Period II And III (Event Study at Company divided in LQ45 Index). International Journal of Entrepreneurship and Business Development*, 2017, 39-74.
- Chandra, T. (2013). *The Impact of Fuel Price Increase on Stock Price in Indonesia Stock Exchange. Journal of Economics, Business & Accountancy Ventura*, 16(3), 385–398.

- Chandra, T. (2015). *Impacts of Indonesia's 2014 Presidential Election towards Stock Prices on Indonesia Stock Exchange. International Journal of Business and Management*, 10(7), 172–183.
- Daud, Ameidyo & Fitra, Safrezi. (2016). Efek *Tax Amnesty*, Kapitalisasi Bursa Indonesia Cetak Banyak Rekor. Tersedia <https://katadata.co.id/berita/2016/07/21/ada-tax-amnesty-kapitalisasi-pasar-modal-indonesia-cetak-banyak-rekor>. Diakses pada 20 Februari 2018
- Dickey, B. Y. D. A., & Fuller, W. A. (1981). *Likelihood Ratio Statistics for Autoregressive Time Series with a Unit Root. Journal of the Econometric Society*, 49(4), 1057–1072.
- Fama, E. F. (1970). *American Finance Association Efficient Capital Markets : A Review of Theory and Empirical Work. The Journal of Finance*, 25(2), 28–30.
- Fama, E. F. (1991). *Efficient Capital Markets: Journal of Finance*, 46(5), 383–417.
- Fatimatuzzahra, Vita dan Leo Herlambang. 2014. “Reaksi Pasar atas Penerbitan Sukuk (Studi pada Emiten Saham Penerbit Sukuk Periode 2008-2012)” *JESTT* Volume 1. No.5.
- Fauzi, S. Z., Suhadak, & Hidayat, R. R. (2016). Pengaruh Pengumuman *Stock Split* terhadap Likuiditas Saham dan Return Saham (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 38(2), 156–162.
- Ferdinand, Augusty. (2011). *Metode Penelitian Manajemen*. Semarang : BPUNDIP.
- Firmansyah, A. D. (2016). Analisis Perbandingan *Trading Volume Activity* Dan *Abnormal Return* Sebelum Sesudah *Stock Split*. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 5(5).
- Foresti, P., & Napolitano, O. (2016). *On the Stock Markets ' Reactions to Taxation and Public Expenditure. The London School of Economics and Political Science*, (115).
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikai Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS19*. Semarang : BP-UNDIP.
- Hartono, Jogiyanto. (2016). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kesepuluh*. Yogyakarta: BPFY Yogyakarta.
- Hernoyo, M. A. (2013). Pengaruh *Stock Split Announcement* terhadap Volume Perdagangan dan *Return*. *Management Analysis Journal*, 2(1), 110–116.
- Huda, M. K., & Hernoko, A. Y. (2017). *Tax Amnesties in Indonesia and Other Countries: Opportunities and Challenges. Canadian Center of Science and Education*.
- Husnan, Suad. (2008). *Manajemen Keuangan; Teori dan Penerapan*. Yogyakarta : BPFY.

- Khoiruddin, M., & Faizati, E. R. (2014). Reaksi Pasar terhadap *Dividend Announcement* Perusahaan yang Sahamnya Masuk Daftar Efek Syariah. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 5(2), 209–219.
- Kilon, J., & Jamróz, P. (2015). *Informational (in)efficiency of the Polish Stock Exchange*. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 213, 390–396.
- Kontan. (2016). Pengesahan UU *Tax Amnesty* Bikin Optimis Pasar. Tersedia investasi.kontan.co.id/news/pengesahan-uu-tax-amnesty-bikin-optimis-pasar. Diakses pada 18 April 2018
- Listyaningsih, E., & Krishnamurti. (2015). *How Performance of Jakarta Islamic Index (JII) Stocks*. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 6(2), 145–164.
- Luitel, H. S., & Tosun, M. S. (2013). *A reexamination of state fiscal health and amnesty enactment*. *International Tax and Public Finance*, 21(5), 874–893.
- Marcus, Bodie Kane. (2014). *Manajemen Portofolio dan Investasi*. Jakarta: Salemba Empat
- Mutmainah & Audriene, Dinda.. 2016. Hari Ini, IHSG Ditutup Menguat Dua Persen. CNN Indonesia, Tersedia <http://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20160629162216-78-141866/hari-inihsg-ditutup-menguat-dua-persen/>. Diakses pada 18 April 2016
- Nailiu, B. A. (2015). Pengaruh Pengumuman Pencapresan Jokowi 2014 di Bursa Efek Indonesia. Nailiu, Bernardinus A. *Jurnal Magister Manajemen*, 1–17.
- Ningsih, E. R., & Cahyaningdyah, D. (2014). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Kenaikan Harga BBM 22 Juni 2013. *Management Analysis Journal*, 1(3), 1–5.
- Pastor, L., & Veronesi, P. (2012). *Uncertainty About Government Policy and Stock Prices*. *The Journal of Finance*, LXVII(4).
- Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 150 /PMK.08/2016 Tentang Tata Cara Pengalihan Harta Wajib Pajak Ke Dalam Wilayah Negara Kesatuan Republik Indonesia Dan Penempatan Pada Instrumen Investasi Di Pasar Keuangan Dalam Rangka Pengampunan Pajak. 2016*
- Prabandari, K. R., & Suryanawa K. (2014). Pengaruh *Environmental Performance* pada Reaksi Investor di Perusahaan *High Profile* Bursa Efek Indonesia. E-jurnal Akuntansi Universitas Udayana,7(2), 298-312
- Purba, F., & Handayani, S. R. (2017). Analisis Perbedaan Reaksi Pasar Modal Indonesia Sebelum Dan Sesudah Peristiwa Non Ekonomi. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 51(1), 115–123.
- Purwaningsih, & Khoiruddin, M. (2016). Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Penerbitan Sukuk Mudharabah dan Obligasi Konvensional. *Management Analysis Journal*, 5(4), 299–313.

- Puspitasari, E., Susilowati, Y., & Meiranto, W. (2017). *Experimental Study on Individual Taxpayer: Motivational Posture and Peer Reporting Behavior*. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 8(36), 59–67.
- Putri, Anindya Legia. (2016). Ketua DPR Pastikan RUU Tax Amnesty Disahkan, 28 Juni. Tersedia <http://ekonomi.metrotvnews.com/read/2016/06/24/547278/ketua-dpr-pastikan-ruu-tax-amnesty-disahkan-28-juni> Diakses pada 4 Februari 2018
- Rasbin. (2016). *Tax Amnesty*, Potensi dana Repatriasi dan Pembangunan di Indonesia. *Majalah Info Singkat Ekonomi dan Kebijakan Publik*. Vol. 8.No. 08/II/P3DI/April/2016.
- Rodzi, Fakhur. (2016). Inilah Pengaruh *Tax Amnesty* Bagi Pasar Modal. Tersedia <http://www.riauonline.co.id/bisnis/read/2016/07/19/inilah-pengaruh-tax-amnesty-bagi-pasar-modal> Diakses pada 4 Februari 2018
- Sanjiwani, P. D. A., & Jati, I. ketut. (2017). Reaksi Pasar Modal Terhadap Kebijakan *Tax Amnesty* Pada Saat Pengumuman dan Akhir Periode I. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 19, 799–826.
- Sekretariat Kabinet RI. (2016) Reaksi Positif Pasar Usai Pengesahkan UU *Tax Amnesty*. Tersedia <http://presidenri.go.id/berita-aktual/reaksi-positif-pasar-usai-pengesahkan-uu-tax-amnesty.html>. Diakses pada 14 April 2018
- Setiawan, S. R. D. (2017). "IHSG Terus Melaju, Apa Dampaknya?". Tersedia <https://ekonomi.kompas.com/read/2017/11/07/144721326/ihsg-terus-melaju-apa-dampaknya>. Diakses pada 16 Juli 2018
- Soejono, F. (2017). *Market Reaction to Indonesia Golden Ring Award*. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 8(2), 233–244.
- Sorescu, A., Warren, N. L., & Ertekin, L. (2017). *Event study methodology in the marketing literature: an overview*. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 45(2), 186–207.
- Srianingsih, & Khoiruddin, M. (2015). Pengaruh Pengumuman Peringkat Sukuk terhadap Reaksi Pasar. *Management Analysis Journal*, 4(2), 120–128.
- Suhartono, Harry, dan Eko Listiyorini. 2016. "Indonesia Approves Tax Amnesty to Fund Widening Budget Gap." Bloomberg. Tersedia <http://www.bloomberg.com/news/articles/2016-06-28/indonesiaapproves-tax-amnesty-to-help-fund-widening-budget-gap>. Diakses pada 18 April 2018
- Sumadi, M. M., & Wiagustini, L. P. (2018). Dampak Undang-Undang Republik Indonesia No. 11 Tahun 2016 Tentang Pengampunan Pajak Terhadap Kondisi BEI. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 1(11), 217–250.
- Suryawijaya, M. A., & Setiawan, F. A. (1998). Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (*Event Study* pada Peristiwa 27 Juli 1996). *KELOLA Gajah Mada University Business Review*.

- Syahrul, Yura. (2016). Target APBN 2015 Meleset, Defisit Anggaran Membengkak 2,8 Persen. Tersedia <https://katadata.co.id/berita/2016/01/04/target-apbn-2015-meleset-defisit-anggaran-membengkak-28-persen>. Diakses pada 14 April 2018
- Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta : Kanisius.
- Tastaftiani, M., & Khoiruddin, M. (2015). Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen Tunai Terhadap abnormal Return dan Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham. *Management Analysis Journal*, 4(4), 333–340.
- Tatang Ary Gumanti, & Elok Sri Utami. (2002). Bentuk Pasar Efisiensi dan Pengujiannya. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 4(May 2002), 54–68.
- Tempo. (2016). Saham Maskapai Reasuransi Turun Menjadi Rp 4.860. Tersedia <https://bisnis.tempo.co/read/784486/saham-maskapai-reasuransi-turun-menjadi-rp-4-860>. Diakses pada 20 Februari 2016
- Undang-undang No. 11 Tahun 2016 tentang Pengampunan Pajak. 2016*
- Viva. (2016). Pasar Modal Siap Tampung Dana dari *Tax Amnesty*. Tersedia <https://www.viva.co.id/berita/bisnis/791645-pasar-modal-siap-tampung-dana-dari-tax-amnesty> Diakses pada 12 April 2018
- Waisnawa, I. P. G. B., Suhadak, & Hidayat, R. R. (2011). Analisis Reaksi Pasar Atas Pengumuman *Stock Split* oleh PT. PP London Sumatra Indonesia Tbk tahun 2011. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 23(1), 5.
- Wardhani, L. S., & Djazuli, A. (2012). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II 2012. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Brawijaya*, 1(1).
- Warta Ekonomi. (2016). IHSG Ditutup Naik 2,01% Rabu Ini. Tersedia <https://www.wartaekonomi.co.id/read104931/ihsg-ditutup-naik-201-rabu-ini.html>. Diakses pada 20 Februari 2018
- Wibowo, A. (2015). Reaksi Investor Pasar Modal Indonesia terhadap Paket Kebijakan Ekonomi Tahap I Jokowi-JK (Studi pada Saham LQ 45 Periode Agustus 2015–Pebruari 2016). *Media Ekonomi Dan Manajemen*, 30(1), 85–100.
- Wibowo, A., & Darmanto, S. (2017). *Reaction of Indonesian Capital Market Investors to the Implementation of Tax Amnesty*. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 21(040), 597–608.
- Widyasari, T. N., Suffa, I. F., Amalia, N., Praswati, A. N., & Surakarta, U. M. (2016). Analisis Reaksi Pasar Modal Atas Peristiwa Kebijakan Amnesti Pajak 2016 (Studi Efisiensi Pasar Modal Indonesia). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 2016, 137–146.
- Wijaya, T. S. J., & Agustin, S. (2015). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai IHSG yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu dan Riset*

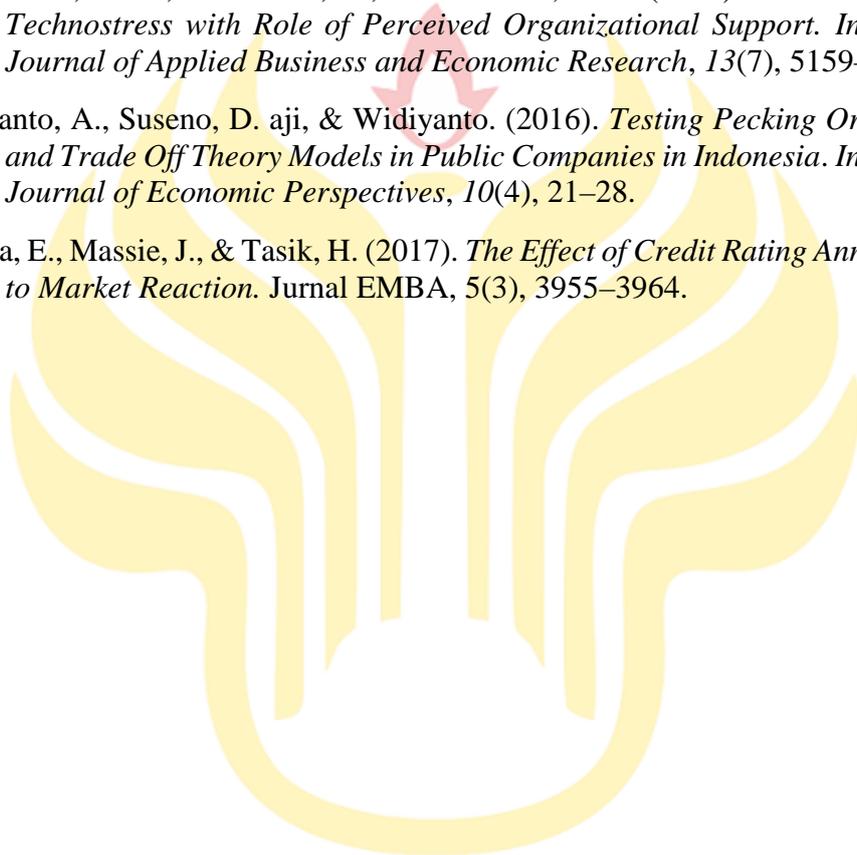
Manajemen, 6(4).

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.

Wulansari, N. A., Ranihusna, D., & Witiastuti, R. S. (2015). *Reduction Effect of Technostress with Role of Perceived Organizational Support*. *International Journal of Applied Business and Economic Research*, 13(7), 5159–5171.

Yulianto, A., Suseno, D. aji, & Widiyanto. (2016). *Testing Pecking Order Theory and Trade Off Theory Models in Public Companies in Indonesia*. *International Journal of Economic Perspectives*, 10(4), 21–28.

Zega, E., Massie, J., & Tasik, H. (2017). *The Effect of Credit Rating Announcement to Market Reaction*. *Jurnal EMBA*, 5(3), 3955–3964.



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG