



**ANALISIS REAKSI PASAR TERHADAP PERISTIWA
PENGESAHAN KEBIJAKAN PENGAMPUNAN
PAJAK (*TAX AMNESTY*)**

(Studi Kasus pada Perusahaan Sektor *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2016)

SKRIPSI

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

UNNES
Oleh
Okky Pradipta
NIM 7311414174
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 : *Rabu*

Tanggal : *25 Juli 2018*

Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen



Rani Setyo Witiastuti, S.E., M.M.

NIP. 197610072006042002

Pembimbing

Andhi Wijayanto, S.E., M.M.

NIP. 198306172008121003

PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Panitia Skripsi Fakultas Ekonomi

Universitas Negeri Semarang pada:

Hari : *Jumat*

Tanggal : *3 Agustus 2018*

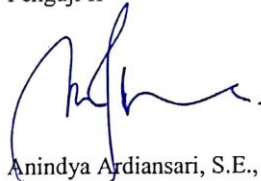
Penguji I



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

NIP. 197507262000121001

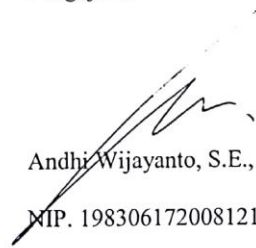
Penguji II



Anindya Ardiansari, S.E., M.M.

NIP. 198407232008122004

Penguji III

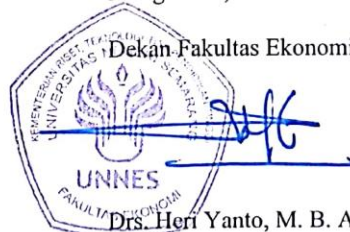


Andhi Wijayanto, S.E., M.M.

NIP. 198306172008121003

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi



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

NIP. 196307181987021001

PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Okky Pradipta

NIM : 7311414174

Tempat Tanggal Lahir: Magelang, 13 Juni 1996

Alamat : Jl. Cempaka No.9 Saragan, Mertoyudan, Kab. Magelang.

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 dan dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila kemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, 25 Juli 2018



Okky Pradipta

NIM 7311414174

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto

1. Kau terpelajar, cobalah bersetia kepada kata hati (Pramoedya Ananta Toer).
2. Kau akan berhasil dalam setiap pelajaran, dan kau harus percaya akan berhasil, dan berhasillah kau; anggap semua pelajaran mudah, dan semua akan jadi mudah; jangan takut pada pelajaran apa pun, karena ketakutan itu sendiri kebodohan awal yang akan membodohkan semua (Pramoedya Ananta Toer).

Persembahan

1. Kedua orang tua senantiasa memberikan doa, kasih sayang, dukungan dan motivasi untuk menjadikan penulis pribadi yang lebih baik serta menggapai masa depan penulis.
2. Almamaterku Universitas Negeri Semarang

PRAKATA

Puji syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa yang telah melimpahkan segala rahmat dan kasih sayang-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Analisis Reaksi Pasar Terhadap Peristiwa Pengesahan Kebijakan Pengampunan Pajak (*Tax Amnesty*) pada Perusahaan Sektor *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2016” dengan baik, untuk memenuhi salah satu syarat menyelesaikan Program Sarjana pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.

Dalam penulisan skripsi penulis banyak mendapat bantuan baik langsung maupun tidak langsung dari berbagai pihak dalam hal membimbing, mengumpulkan data, pengarahan serta saran-saran. Pada kesempatan ini penulis menyatakan ucapan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Fathur Rohman, M.Hum., Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk belajar di Universitas Negeri Semarang.
2. Drs. Heri Yanto, M. B. A., Ph.D Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan dan fasilitas untuk mengikuti program manajemen SI di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
3. Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M., Ketua Jurusan Manajemen Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan izin penelitian untuk penyusunan skripsi ini.

4. Andhi Wijayanto, S.E., M.M., Dosen Pembimbing Skripsi yang telah memberikan arahan, bimbingan dan nasehat kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi dengan lancar.
5. Semua dosen dan staff tata usaha yang telah membantu kelancaran penulis selama menuntut ilmu di Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
6. Teman-teman Brick House yang telah memberikan motivasi dan semangat agar penulis dapat menyelesaikan penelitian ini.
7. Teman-teman 12 CM yang telah memberikan semangat dan hiburan jalan-jalan agar peneliti dapat menyelesaikan penelitian ini.
8. Seluruh kerabat, sahabat, teman, dan pihak-pihak yang sudah membantu namun tidak bisa disebutkan satu per satu. Terima kasih atas dukungan dan doanya.

Semoga Tuhan Yang Maha Esa membalas semua kebaikan mereka serta ilmu yang dimiliki berguna untuk kebaikan kita semua. Semoga skripsi ini bermanfaat dan dapat digunakan sebagai tambahan informasi bagi semua pihak yang membutuhkan.

Semarang, 25 Juli 2018



Penulis

SARI

Pradipta, Okky. 2018. “Analisis Reaksi Pasar terhadap Peristiwa Pengesahan Kebijakan Pengampunan Pajak (*Tax Amnesty*) pada Perusahaan Sektor *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2016”. Skripsi. Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing Andhi Wijayanto, S.E., M.M.

Kata Kunci: *Tax Amnesty*, *Abnormal Return*, *Security Return Variability*, *Trading Volume Activity*.

Investor dalam menentukan keputusan investasi dipengaruhi oleh informasi yang beredar di pasar modal. Informasi perusahaan yang beredar di bursa dapat mengenai berbagai kebijakan perusahaan ataupun kebijakan yang dikeluarkan oleh pemerintah. Salah satunya kebijakan yang dikeluarkan oleh pemerintah yaitu mengenai kebijakan pengampunan pajak (*tax amnesty*). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar atas pengumuman kebijakan pengampunan pajak (*tax amnesty*) yang dilihat dengan menganalisis perbedaan *average abnormal return*, *average security return variability* dan *average trading volume activity* antara sebelum dan sesudah peristiwa.

Penelitian ini menggunakan *event study* dengan periode jendela selama 15 hari (t-7 sampai t+7). Teknik pengambilan sampel berdasarkan *purposive sampling*. Terdapat sejumlah 46 perusahaan yang memenuhi kriteria. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Paired Sample T-Test*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *average abnormal return* dan *average security return variability* yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa pengesahan kebijakan pengampunan pajak (*tax amnesty*), tetapi terdapat perbedaan *average trading volume activity* yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa pengesahan kebijakan pengampunan pajak (*tax amnesty*).

Simpulan dari penelitian ini adalah terdapat reaksi pasar atas pengumuman pengesahan kebijakan pengampunan pajak. Hasil penelitian ini dapat menjadi salah satu alternatif referensi bagi penelitian selanjutnya. Selain itu, bagi investor diharapkan lebih memperhatikan kandungan informasi dari pengumuman kebijakan pengampunan pajak (*tax amnesty*) dalam mengambil keputusan investasi dan bagi manajemen perusahaan disarankan agar dapat mengidentifikasi dan mengantisipasi informasi yang ada sebagai faktor eksternal yang berpengaruh bagi perusahaan.

ABSTRACT

Pradipta, Okky. 2018. "Market Reaction Analysis of Tax Amnesty to Property and Real Estate Sector Companies Listed on Indonesia Stock Exchange Period of the Year 2016". Thesis. Department of Management. Faculty of Economics. Universitas Negeri Semarang. Supervisor Andhi Wijayanto, S.E., M.M.

Keywords: *Tax Amnesty, Abnormal Return, Security Return Variability, Trading Volume Activity.*

Investor in determining investment decisions are influenced by information circulating in the capital market. Company information circulating in the stock can be about various company policies or policies issued by the government. One of the policies issued by the government is the tax amnesty policy (tax amnesty). This study aims to determine the market reaction to the announcement of tax amnesty policy which is seen by analyzing the difference of average abnormal return, average security return variability and average trading volume activity between before and after event.

This study used event study with window period for 15 days ($t-7$ to $t+7$). Sampling technique based on purposive sampling. There are 46 companies that meet the criteria. Data analysis method used in this research is Paired Sample T-Test..

The results of this study indicate that there is no difference in average abnormal return and average security return variability that is significant between before and after the tax amnesty tax amendment, but there is a significant difference of average trading volume activity between before and after the tax attestation approval (tax amnesty).

The conclusion of this study is that there is a market reaction to tax amnesty amendment. The results of this study can be one alternative reference for further research. In addition, investors are expected to pay more attention to the information content of tax amnesty policy announcements in making investment decisions and for corporate management it is advisable to identify and anticipate existing information as external factors that affect the future of the company.

DAFTAR ISI

PERSETUJUAN	
PEMBIMBING	i
i	
PERNYATAAN	i
v	
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
PRAKATA	vi
SARI	viii
ABSTRACT	ix
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Identifikasi Masalah.....	11
1.3 Cakupan Masalah.....	12
1.4 Rumusan Masalah	12
1.5 Tujuan Penelitian	13
1.6 Manfaat Penelitian	14
1.7 Orisinalitas Penelitian	14

BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN.....15

2.1 Kajian Teori Utama (*Grand Theory*)15

 2.1.1 Teori Efisiensi Pasar15

 2.1.2 Pasar Modal.....17

2.2 Kajian Variabel Penelitian18

 2.2.1 *Tax Amnesty*.....18

 2.2.2 *Return*.....19

 2.2.3 *Abnormal Return*.....22

 2.2.4 *Security Return Variability*23

 2.2.5 *Trading Volume Activity*24

 2.2.6 *Event Study*25

2.3 Kajian Penelitian Terdahulu.....27

2.4 Kerangka Berfikir.....32

 2.4.1 Hubungan Antara Kebijakan *Tax Amnesty* dengan *Abnormal Return*
 3
 2

 2.4.2 Hubungan Antara Kebijakan *Tax Amnesty* dengan *Trading Volume*
 Activity33

 2.4.3 Hubungan Antara Kebijakan *Tax Amnesty* dan *Security Return*
 Variability33

2.5 Hipotesis Peneltian.....35

BAB III METODE PENELITIAN	36
3.1 Jenis dan Desain Penelitian.....	36
3.2 Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel	37
3.2.1 Populasi	37
3.2.2 Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel.....	37
3.3 Variabel Penelitian	39
3.3.1 <i>Abnormal Return</i>	39
3.3.2 Variabilitas Tingkat Keuntungan (<i>Security Return Variability</i>)	41
3.3.3 Aktivitas Volume Perdagangan (<i>Trading Volume Activity</i>).....	42
3.4 Teknik Pengumpulan Data.....	43
3.5 Teknik Pengolahan dan Analisis Data	45
3.5.1 Analisis	Statistik
Deskriptif.....	4
6.....	
3.5.2 Uji Stasioneritas	47
3.5.3 Pengujian Hipotesis.....	47
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....	49
4.1 Hasil Penelitian	49
4.1.1 Deskriptif Penelitian.....	49
4.1.2 Analisis Statistik Deskriptif	52
4.2 Analisis Data	57
4.2.1 Uji Stasioneritas <i>Average Abnormal Return</i>	57
4.2.2 Uji Stasioneritas <i>Average Security Return Variability</i>	57

4.2.3	Uji Stasioneritas <i>Average Trading Volume Activity</i>	58
4.3	Uji Hipotesis.....	58
4.3.1	Pengujian Hipotesis Alternatif 1	58
4.3.2	Pengujian Hipotesis Alternatif 2	59
4.3.3	Pengujian Hipotesis Alternatif 3	61
4.4	Pembahasan.....	62
4.4.1	Perbedaan <i>Average Abnormal Return</i> yang Tidak Signifikan Antara Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pengesahan Kebijakan Pengampunan Pajak (<i>Tax Amnesty</i>).....	6
	2.....	
4.4.2	Perbedaan <i>Average Security Return Variability</i> yang tidak Signifikan antara Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pengesahan Kebijakan Pengampunan Pajak (<i>Tax amnesty</i>)	65
4.4.3	Perbedaan <i>Average Trading Volume Activity</i> yang Signifikan antara Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pengesahan Kebijakan Pengampunan Pajak (<i>Tax Amnesty</i>).....	67
BAB V		
PENUTUP		7
0		
5.1	Simpanan	70
5.2	Saran.....	71
DAFTAR PUSTAKA		73

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1. Fenomena <i>Gap</i> Rata-rata Harga Saham Sebelum dan Sesudah Peristiwa <i>Tax amnesty</i>	5
Tabel 1.2. <i>Research Gap</i>	10
Tabel 2.1. Periode Pengajuan Pengampunan Pajak	20
Tabel 2.2. Penelitian Terdahulu	27
Tabel 3.1. Kriteria Sampel Penelitian	38
Tabel 4.1. Jumlah Sampel Penelitian	49
Tabel 4.2. Daftar Sampel Perusahaan Sektor <i>Property dan Real Estate</i>	50
Tabel 4.3. Statistik Deskriptif <i>Abnormal Return</i>	52
Tabel 4.4. Statistik Deskriptif <i>Security Return Variability</i>	54
Tabel 4.5. Statistik Deskriptif <i>Trading Volume Activity</i>	55
Tabel 4.6. Hasil Uji Stasioneritas <i>Average Abnormal Return</i>	57
Tabel 4.7. Hasil Uji Stasioneritas <i>Average Security Return Variability</i>	57
Tabel 4.8. Hasil Uji Stasioneritas <i>Average Trading Volume Activity</i>	58
Tabel 4.9. Hasil Uji <i>Paired Sample T-Test Average Abnormal Return</i>	59
Tabel 4.10. Hasil Uji <i>Paired Sample T-Test Average Security Return Variability</i>	60
Tabel 4.11. Hasil Uji <i>Paired Sample T-Test Average Trading Volume Activity</i>	61

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1. Indeks Harga Saham dan Volume Perdagangan Sektor <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i>	6
Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran	34
Gambar 3.1 <i>Event Periode</i>	45
Gambar 4.1 Grafik <i>Average Abnormal Return</i>	63
Gambar 4.2. Grafik <i>Average Security Return Variability</i>	66
Gambar 4.3. Grafik <i>Average Trading Volume Activity</i>	68

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Data <i>Corporate Action</i>	79
Lampiran 2. Harga Saham Emiten Harian	80
Lampiran 3. Data <i>Abnormal Return</i>	82
Lampiran 4. Data <i>Security Return Variability</i>	85
Lampiran 5. Data <i>Trading Volume Activity</i>	88
Lampiran 6. Data AAR, SRV dan ATVA.....	94
Lampiran 7. Analisis Deskriptif.....	95
Lampiran 8. Uji Stasioneritas.....	97
Lampiran 9. Uji <i>Paired Sampke T-Test</i>	98

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Sebagai negara berkembang Indonesia memiliki penduduk yang besar yaitu lebih dari 250 juta jiwa. Namun berdasarkan data yang dimiliki oleh Ditjen Pajak tahun 2015 mencatat jumlah wajib pajak baru mencapai 30.044.103. Angka tersebut menunjukkan bahwa baru sekitar 29,4% dari total jumlah orang pribadi pekerja dan berpenghasilan di Indonesia yang mendaftarkan diri atau terdaftar sebagai wajib pajak (dilansir dari pajak.go.id). Hal tersebut menunjukkan bahwa pendapatan sektor pajak masih harus ditingkatkan guna mendorong pembangunan nasional. Pembangunan nasional yang bertujuan untuk mewujudkan masyarakat adil dan makmur harus diikuti dengan modal yang sangat besar (Muttaqin, 2012).

Pada tahun 2016, selisih penerimaan dan target (*shortfall*) pajak ditaksir mencapai Rp 200 triliun. Hal ini menyebabkan defisit fiskal sebesar Rp 313,4 triliun atau (2,4% dari PDB) (Kompas.com). Sedangkan target penerimaan pajak tahun 2016 sebesar Rp 1.368 triliun atau lebih tinggi 29% dari realisasi pajak. Dengan target yang semakin tinggi, tetapi tidak diimbangi dengan realisasi penerimaan yang terus meningkat, maka pemerintah harus memikirkan opsi lain untuk menutup defisit negara, salah satunya dengan menerapkan kebijakan pengampunan pajak untuk menarik dana yang selama ini tersimpan di luar negeri.

Tanggal 1 Juli 2016 pemerintah Indonesia telah melakukan pengesahan Undang-Undang Nomor 11 Tahun 2016 mengenai kebijakan pengampunan pajak (*tax amnesty*). *Tax amnesty* merupakan program pengampunan yang diberikan oleh

Pemerintah kepada Wajib Pajak meliputi penghapusan pajak yang seharusnya terutang, penghapusan sanksi administrasi perpajakan, serta penghapusan sanksi pidana di bidang perpajakan atas harta yang diperoleh pada tahun 2015 dan sebelumnya yang belum dilaporkan dalam SPT (Surat Pemberitahuan Tahunan), dengan cara melunasi seluruh tunggakan pajak yang dimiliki dan membayar uang tebusan (Suryadi, 2016).

Berdasarkan Undang-Undang Nomor 11 Tahun 2016, Pengampunan pajak dilaksanakan berdasarkan asas kepastian hukum, keadilan, kemanfaatan, dan kepentingan nasional. pengampunan pajak bertujuan untuk: (1) mempercepat pertumbuhan dan restrukturisasi ekonomi melalui pengalihan harta, yang antara lain akan berdampak terhadap peningkatan likuiditas domestik, perbaikan nilai tukar Rupiah, penurunan suku bunga, dan peningkatan investasi, (2) mendorong reformasi perpajakan menuju sistem perpajakan yang lebih berkeadilan serta perluasan basis data perpajakan yang lebih valid, komprehensif, dan terintegrasi, dan (3) meningkatkan penerimaan pajak, yang antara lain akan digunakan untuk pembiayaan pembangunan. Kebijakan *tax amnesty* ini dilaksanakan sebanyak 3 kali periode, yaitu periode I: dari tanggal 1 Juli 2016 s.d 30 September 2016, periode II: dari tanggal 1 Oktober 2016 s.d 31 Desember 2016, periode III: dari tanggal 1 Januari s.d 31 Maret 2017 (Nanda, 2017).

Menurut Kepala Riset Mandiri Sekuritas, John Rachmat, pengampunan pajak akan memperkuat capital inflow hasil dari repatriasi aset warga negara Indonesia yang selama ini bersembunyi di luar negeri. Menurutnya, sektor yang paling diuntungkan dengan adanya pengampunan pajak ini, yaitu sektor properti

dan real estate. Properti dan real estate merupakan salah satu sektor yang paling populer di Indonesia sebagai tujuan investasi jangka panjang (cnnindonesia.com, diunduh 6 Februari 2018). Besarnya aliran dana yang dipicu kebijakan pengampunan pajak akan mengakibatkan kecenderungan suku bunga turun, sehingga investasi aset pada instrumen deposito jelas menjadi kurang menguntungkan. Oleh karena itu, pemilik dana akan cenderung memilih sektor riil sebagai tujuan investasinya. Hal ini disebabkan investasi properti berkorelasi negatif terhadap suku bunga, ketika suku bunga turun aset riil cenderung terapresiasi (Lathifa, 2017).

Selain investasi pada sektor properti dan real estate, pasar modal merupakan salah satu alternatif bagi para wajib pajak dan investor yang ingin melakukan investasi. Pasar modal merupakan tempat terjadinya jual-beli sekuritas yang keberadaannya juga merupakan salah satu fasilitas yang disediakan oleh pemerintah untuk memindahkan dana dari pihak yang kelebihan dana (Investor) kepada pihak yang membutuhkan dana (*Emiten*) (Asmorojati, *et al.*, 2017). Pasar modal dipandang sebagai salah satu sarana yang efektif dalam menghimpun dana jangka panjang. Tingkat pengembalian yang akan didapat berbanding lurus dengan risiko yang harus dihadapi, artinya semakin tinggi tingkat pengembalian maka semakin tinggi pula tingkat risikonya dan begitu pula sebaliknya (Astuti, *et al.*, 2013).

Investasi di pasar modal selain memberi keuntungan juga mengandung risiko. Besar kecilnya risiko tersebut dipengaruhi oleh keadaan negara, khususnya di bidang ekonomi, politik dan sosial (Yuliana, 2012). Jika ketiga indikator tersebut mengalami perubahan akan berpengaruh pada pasar modal. Jika variabel ekonomi

mengalami penurunan maka akan berdampak buruk pada keadaan pasar modal, apabila keadaan ekonomi baik maka akan berdampak baik pula bagi pasar. Begitu juga dengan bidang politik dan sosial, variable ini dapat menjadi pemicu fluktuasi harga saham di bursa efek (Widyasari, *et al.*, 2016).

Informasi merupakan hal utama yang dibutuhkan oleh investor di pasar modal. 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. Tandelilin (2010) Efisiensi dalam investasi juga dapat diartikan dalam kalima "*no one can beat the market*". Artinya, jika pasar efisien dan semua informasi bisa diakses secara mudah dan dengan biaya yang murah oleh semua pihak pasar, maka harga yang terbentuk adalah harga keseimbangan, sehingga tidak seorang investor pun bisa memperoleh keuntungan tak normal dengan memanfaatkan informasi yang dimilikinya. Kebijakan pengampunan pajak (*tax amnesty*) sebagai sebuah *event* diduga memiliki kandungan informasi yang dapat mempengaruhi reaksi pasar.

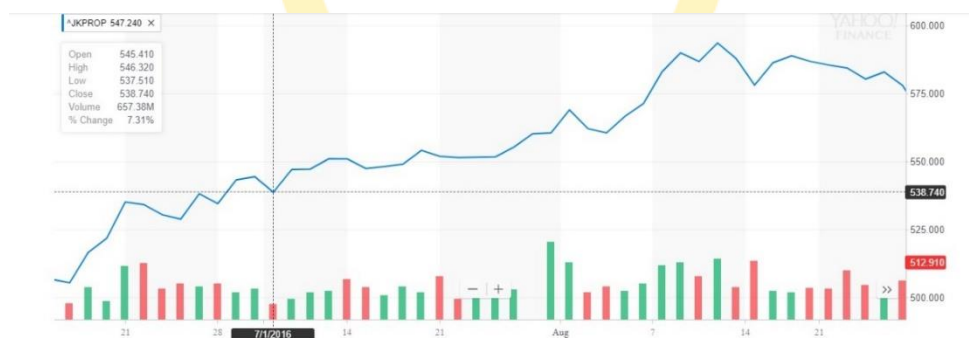
Apabila dilihat sepintas, dampak pengesahan UU pengampunan pajak dapat secara langsung tercermin pada pasar saham. Sehari sebelum pengesahan UU tersebut, Senin 27 Juni 2016, dana bersih yang masuk tercatat sebesar USD 58.23 juta. Tepat pada saat UU disahkan, dana bersih yang masuk mengalami penurunan menjadi USD 52.14 juta. Namun pada Rabu 29 Juni 2016 dan Kamis 30 Juni 2016 dana bersih yang masuk melejit hingga menjadi USD 131.18 juta dan USD 131.78

Kode Emiten	Rata-Rata Harga Saham	Kode Emiten	
			0%
			5%
			-2%

Sumber : Data yang diolah, 2018

Tabel 1.1. memberikan gambaran mengenai fenomena yang terjadi dari adanya informasi pengesahan kebijakan pengampunan pajak (*tax amnesty*). Tidak semua perusahaan mendapatkan dampak positif dari informasi tersebut. Karena beberapa perusahaan justru mengalami penurunan harga saham setelah peristiwa.

Berdasarkan tabel 1.1. terdapat 13 perusahaan yang mengalami penurunan rata-rata harga saham sebelum dan sesudah peristiwa.



Gambar 1.1 Indeks Harga Saham Sektor Properti

Sumber : www.finance.yahoo.com

Berdasarkan gambar di atas, terlihat bahwa pada tanggal 28 Juni 2016 harga saham sektor properti mengalami penurunan dari hari sebelumnya, dimana tanggal tersebut merupakan hari disahkannya kebijakan *tax amnesty* dalam Rapat Sidang Paripurna DPR RI. Pada tanggal 1 Juli 2016 kebijakan *tax amnesty* disahkan oleh

Presiden, harga saham berada pada level 538,74 dengan harga terendah pada level 537,51. Dengan adanya sentimen pengampunan pajak, pada hari setelahnya harga saham mulai mengalami kenaikan secara bertahap.

Menurut Hartono (2016), yang menyatakan bahwa studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Suatu peristiwa yang memiliki informasi buruk biasanya akan direspon negatif oleh pasar dan peristiwa yang memiliki informasi baik akan direspon positif oleh pasar. Suatu peristiwa yang memiliki kandungan informasi relevan bagi investor akan menimbulkan reaksi pasar yang tercemin melalui perubahan harga saham (Hartono, 2015).

Penelitian ini menggunakan *event study* pada pengesahan kebijakan *tax amnesty* yang ditetapkan oleh pemerintah pada periode I yaitu tanggal 1 Juli 2016. Pemilihan pada periode I dikarenakan untuk menghindari isu lain yang dapat mempengaruhi hasil penelitian. Data yang dibutuhkan berupa harga saham, volume perdagangan saham, indeks harga saham perusahaan terkait yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode peristiwa yang digunakan yaitu 7 hari sebelum peristiwa dan 7 hari setelah peristiwa (Sumadi & Wiagustini, 2018).

Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan yang dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang

mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar (Widyasari, *et al.*, 2016)

Penguatan IHSG akibat berlakunya Undang-Undang *Tax amnesty* dapat mempengaruhi *abnormal return*. Hal ini disebabkan karena *abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal, dimana *return* sesungguhnya diperoleh dari pertumbuhan harga IHSG (Hartono, 2010). *Return* yang normal adalah *return* yang diperoleh dari investasi untuk kondisi yang normal. *Return* taknormal terjadi karena ada informasi baru atau peristiwa baru yang mengubah nilai perusahaan dan direaksi oleh investor dalam bentuk kenaikan atau penurunan harga saham (Suryadi, 2016). (Khoiruddin & Faizati, 2014) mengatakan bahwa *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.

Penelitian yang dilakukan oleh Agustina *et al* (2017) membuktikan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah peristiwa. Hasil yang sama juga didapatkan pada penelitian yang dilakukan Wulandari *et al.*, (2017) bahwa *abnormal return* mengalami perbedaan pada saat sebelum dan sesudah peristiwa. Hal ini menunjukkan bahwa pasar bereaksi terhadap suatu pengumuman atau peristiwa. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Sanjiwani dan Jati (2017) didapatkan hasil yang berbeda dengan menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa.

Selain itu indikator lain yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal pada peristiwa pengesahan kebijakan *tax amnesty* yaitu *security return*

variability. *Security return variability* sebagai indikator variabilitas tingkat keuntungan saham yang digunakan untuk melihat apakah pasar secara agregat menilai informasi sebagai sesuatu yang informatif, dalam artian apakah informasi tersebut dapat mengakibatkan perubahan pada *return* (Asandimitra, 2017).

Penelitian mengenai *security return variability* yang dilakukan Gantiyowati & Sulistiyani, (2008) menunjukkan adanya perbedaan tingkat keuntungan saham pada hari-hari sebelum dan sesudah peristiwa, dan dapat dilihat bahwa pasar bereaksi dengan adanya peristiwa. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Tiswiyanti & Asrini (2015) mendapatkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan *security return variability* pada sebelum dan sesudah peristiwa.

Reaksi pasar juga ditunjukkan dengan adanya perubahan volume perdagangan saham dikarenakan investor menggunakan informasi yang ada untuk analisis sehingga terjadi perubahan volume dalam perdagangan saham (Nurmalasari & Yulianto, 2015). Hal ini dikarenakan investor menggunakan informasi yang ada sebagai analisis fundamental pada penilaian harga saham perusahaan sehingga terjadi pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar modal (Cahyaningdyah & Witiastuti, 2010). Selain itu, *trading volume activity* menunjukkan seberapa besar transaksi perdagangan yang terealisasi di pasar modal (Khoiruddin & Faizati, 2014).

Penelitian yang dilakukan oleh Agustina et al., (2017) menunjukkan hasil bahwa peristiwa mengandung nilai informatif sehingga rata-rata *trading volume activity* mengalami peningkatan. Hasil yang sama juga diperoleh dalam penelitian

Wulandari, *et al.*, (2017) bahwa rata-rata *trading volume activity* mengalami kenaikan yang signifikan pada saat sebelum dan sesudah peristiwa terjadi.

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Asmorojati *et al.*, (2017) menunjukkan tidak adanya rata-rata perbedaan *trading volume activity* pada waktu sekitar peristiwa. Hasil yang sama juga didapatkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Nanda (2017) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan mengenai *trading volume activity* pada sebelum dan sesudah peristiwa.

Berbagai penelitian mengenai *abnormal return*, *security return variability*, dan *trading volume activity* terhadap reaksi pasar menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Berikut merupakan *research gap* atau hasil yang tidak konsisten tersebut:

Tabel 1.2
Research gap

				Hasil
1.	<i>Tax Amnesty</i> terhadap <i>Abnormal return</i>	Dengan adanya <i>abnormal return</i> , maka informasi yang ada dapat dikatakan berpengaruh terhadap pasar.	Agustina <i>et al.</i> , (2017), Wulandari, <i>et al</i> (2017)	Berpengaruh signifikan
			Sanjiwani & Jati (2017), Manik <i>et al.</i> , (2017)	Tidak berpengaruh
2.	<i>Security return variability</i>	Jika suatu informasi memiliki nilai informatif maka akan dapat dilihat pada <i>security return variability</i> .	Tiswiyanti & Asrini (2015)	
			Gantowati & Sulistiyani (2008)	Berpengaruh signifikan
3.	<i>Tax Amnesty</i> terhadap <i>Trading volume activity</i>	Dengan adanya perubahan <i>trading volume activity</i> menandakan bahwa informasi yang diterima oleh investor memiliki	Agustina <i>et al.</i> , (2017), Wulandari, <i>et al</i> (2017)	Berpengaruh Signifikan
			Asmorojati <i>et al.</i> , (2017), Nanda (2017)	Tidak berpengaruh

				Hasil
		pengaruh terhadap pasar.		

Sumber : Ringkasan dari hasil penelitian diolah tahun 2018.

Dari penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, terdapat perbedaan hasil penelitian yang mengakibatkan *research gap*, sehingga layak untuk dilakukan penelitian lebih lanjut. Pentingnya penelitian ini dilakukan karena untuk menganalisis pengaruh informasi mengenai kebijakan *tax amnesty* terhadap reaksi pasar. Ada tidaknya pengaruh informasi terhadap reaksi pasar dapat dilihat dari perubahan *abnormal return* yang mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Taslim & Wijayanto (2016), Saerang & Liogu (2015), Wulandari *et al.*, (2017). Untuk pengujian *trading volume activity* mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Suryadi (2017) dan Liogu & Saerang (2014). Sedangkan pengujian *security return variability* pada penelitian yang dilakukan oleh (Gantjowati & Sulistiyani, 2008).

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan maka dapat diidentifikasi permasalahan yang ditemui adalah sebagai berikut:

1. Adanya *phenomena gap*, yaitu adanya kesenjangan antara teori dengan data yang sesungguhnya dilapangan. Pada *signalling theory* seharusnya harga saham perusahaan akan naik karena adanya kebijakan *tax amnesty* yang memiliki tujuan untuk pembangunan nasional dan dana yang didapatkan

dari *tax amnesty* tersebut sebagian besar akan dialokasikan pada sektor properti.

2. Adanya *research gap* seperti yang ditunjukkan pada tabel 1.1 yaitu perbedaan hasil penelitian dari beberapa penelitian sebelumnya yang telah dilakukan dengan jenis penelitian yang relatif sama, namun masih ditemukan ketidak konsistenan hasil yang didapat.

1.3 Cakupan Masalah

Untuk menghindari terlalu meluasnya permasalahan dalam penelitian ini, maka peneliti memberikan batasan masalah pada variabel-variabel yang dipengaruhi oleh *tax amnesty*. Berdasarkan *research gap* dari penelitian sebelumnya yaitu *abnormal return*, *trading volume activity*, dan *security return variability*. Sedangkan objek dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *go public* di sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016.

1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* saham sektor properti pada sebelum dan sesudah peristiwa kebijakan *tax amnesty* ?
2. Apakah terdapat perbedaan rata-rata *security return variability* saham properti pada sebelum dan sesudah peristiwa pengesahan kebijakan *tax amnesty*?

3. Apakah terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* saham sektor properti pada sebelum dan sesudah peristiwa pengesahan kebijakan *tax amnesty* ?

1.5 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah yang telah dibuat, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan rata-rata *abnormal return* saham properti pada sebelum dan sesudah peristiwa pengesahan kebijakan *tax amnesty*.
2. Untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan rata-rata *security return variability* saham properti pada sebelum dan sesudah peristiwa pengesahan kebijakan *tax amnesty*.
3. Untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan rata-rata *trading volume activity* saham properti pada sebelum dan sesudah peristiwa pengesahan kebijakan *tax amnesty*.



1.6 Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai referensi, acuan, serta bahan pembanding untuk penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan pembahasan dalam penelitian ini.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Manajemen Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberi pemikiran dalam menentukan kebijakan investasi yang akan dilakukan oleh perusahaan.

b. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dalam memberikan informasi mengenai dampak kebijakan *tax amnesty* terhadap *abnormal return*, *trading volume activity*, dan *security return variability* yang dapat mempengaruhi tingkat keuntungan investor

1.7 Orisinalitas Penelitian

Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Wibowo & Darmanto (2017) yang meneliti mengenai reaksi pasar terhadap kebijakan *tax amnesty* menggunakan *abnormal return* dan *trading volume activity*. Dalam penelitian yang dilakukan Wibowo & Darmanto (2017) menggunakan *mean-adjusted model* dalam mencari *expected return*. Berbeda dengan penelitian sebelumnya, dalam penelitian ini penulis menambahkan variabel *security return variability* untuk mengindikasikan sebuah informasi yang ada memiliki nilai informatif bagi investor sehingga dapat menimbulkan reaksi pasar.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

2.1 Kajian Teori Utama (*Grand Theory*)

2.1.1 Efisien Pasar (*Efficiency Market Hypotesis*)

Menurut Tandelilin (2010) dalam sudut pandang investasi, efisiensi berarti bahwa harga pasar yang terbentuk mencerminkan semua informasi yang tersedia. Efisiensi dalam investasi juga dapat diartikan dalam kalimat “*no one can beat the market*”. Artinya, jika pasar efisien dan semua informasi bisa diakses secara mudah dan dengan biaya yang murah oleh semua pihak pasar, maka harga yang terbentuk adalah harga keseimbangan, sehingga tidak seorang investor pun bisa memperoleh keuntungan tak normal dengan memanfaatkan informasi yang dimilikinya. Dalam hal ini, informasi yang tersedia bisa meliputi informasi di masa lalu, serta informasi yang bersifat sebagai pendapat atau opini rasional yang beredar di pasar yang bisa mempengaruhi perubahan harga.

Menurut Tandelilin (2010) ada beberapa kondisi yang harus terpenuhi untuk tercapainya pasar yang efisien.

1. Ada banyak investor yang rasional dan berusaha untuk memaksimalkan profit. Investor-investor tersebut secara aktif berpartisipasi di pasar dengan menganalisis, menilai, dan melakukan perdagangan saham. Disamping itu mereka juga merupakan *price taker*, sehingga tindakan dari satu investor saja tidak akan mampu mempengaruhi harga dari sekuritas.

2. Semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan cara yang murah dan mudah.
3. Informasi yang terjadi bersifat *random*.
4. Investor bereaksi secara cepat terhadap informasi baru, sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi tersebut.

Untuk memudahkan penelitian tentang efisiensi pasar Fama (1970), mengklasifikasikan bentuk pasar yang efisien ke dalam tiga *Efficient Market Hypothesis* (EMH), sebagai berikut:

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

Pasar efisiensi dalam bentuk lemah berarti semua informasi di masa lalu (historis) akan tercermin dalam harga yang berbentuk sekarang. Dengan kata lain investor tidak dapat memprediksi nilai pasar saham di masa datang dengan data historis.

2. Efisiensi dalam bentuk setengah kuat (*semi strong*)

Pasar efisiensi dalam bentuk setengah kuat berarti harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis ditambah dengan semua informasi yang dipublikasikan.

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

Pasar efisien dalam bentuk kuat berarti harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis ditambah dan semua informasi yang dipublikasikan ditambah dengan informasi yang

tidak dipublikasikan. Pada pasar efisiensi bentuk kuat tidak akan ada seorang investor pun yang bisa memperoleh *abnormal return*.

2.1.2 Pasar Modal

Perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat memperoleh sumber pendanaan eksternal berupa saham yang diterbitkan di pasar modal (Wijayanto, 2010). Yulianto *et al.*, (2014) jika perusahaan akan menggunakan pendanaan eksternal, maka diprioritaskan dalam bentuk utang dengan menerbitkan ekuitas. Pasar modal menurut Tandelilin (2010) adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Pasar modal merupakan pasar yang bersifat abstrak yang aktivitas transaksinya secara fisik dapat dilihat di bursa dan komoditi yang diperjualbelikan adalah surat-surat berharga jangka panjang yang keterkaitannya dalam investasi lebih dari satu tahun. Menurut Husnan (2015), pasar modal didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan atau sekuritas jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. Dapat disimpulkan bahwa pasar modal merupakan tempat bertemunya pihak yang memiliki kelebihan dana dan pihak yang membutuhkan dana dengan memperjualbelikan sekuritas jangka panjang yang aktivitas transaksinya dapat dilihat secara fisik di bursa.

2.2 Kajian Variabel Penelitian

2.2.1 *Tax amnesty*

Dalam Undang-Undang No.11 Tahun 2016 dijelaskan bahwa pengampunan pajak adalah penghapusan pajak yang seharusnya terutang, tidak di kenai sanksi administrasi perpajakan dan sanksi pidana perpajakan dengan cara mengungkap harta dan membayar uang tebusan. Pengampunan pajak yang dimaksud meliputi pengampunan atas kewajiban perpajakan sampai dengan akhir tahun pajak terakhir, yang belum atau sepenuhnya belum diselesaikan oleh wajib pajak.

Pengampunan pajak dilakukan berdasarkan asas :

1. Kepastian hukum
2. Keadilan
3. Kemanfaatan, dan
4. Kepentingan nasional

Tujuan dilaksanakannya pengampunan pajak antara lain :

1. Mempercepat pertumbuhan dan restrukturisasi ekonomi melalui pengalihan harta, yang antara lain akan berdampak terhadap peningkatan likuiditas domestik, perbaikan nilai tukar Rupiah, penurunan suku bunga, dan peningkatan investasi.
2. Mendorong reformasi perpajakan menuju sistem perpajakan yang lebih berkeadilan serta perluasan basis data perpajakan yang lebih valid, komprehensif, dan terintegrasi.

3. Meningkatkan penerimaan pajak, yang antara lain akan digunakan untuk pembiayaan pembangunan.

Dalam pelaksanaannya pengampunan pajak di Indonesia tahun 2016 di dibagi menjadi tiga periode pengajuan. Berikut periode dan waktu pengajuan pengampunan pajak tahun 2016.

Tabel 2.1
Periode pengajuan pengamunan pajak.

Periode	
	1 Januari 2017 sampai dengan 31 Maret 2017

2.2.2 *Return*

Tujuan Investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan *return*, tanpa melupakan faktor risiko investasi yang harus dihadapi. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya (Tandelilin, 2010). *Return* dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang (Hartono, 2015).

Sumber-sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama yaitu *yield* dan *capital gain* atau *capital loss*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Sedangkan *capital gain* atau *capital loss* sebagai komponen kedua dari

return merupakan kenaikan atau penurunan harga suatu surat berharga, yang bisa memberikan keuntungan atau kerugian bagi investor (Tandelilin, 2010).

Return realisasian atau *return* sesungguhnya merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasian dihitung menggunakan data historis. *Return* realisasian penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. *Return* realisasian berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasian dan risiko dimasa mendatang. *Return* realisasian merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya atau dapat di hitung dengan rumus sebagai berikut (Hartono,2015) :

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

Dimana:

R_{it} = *Return* saham i pada hari t

P_n = Harga saham i pada hari t

P_{it-1} = Harga saham i pada hari t-1

Return ekspektasian (*expected return*) merupakan *return* yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. *Return* ini penting dibanfingkan dengan *return* historis karena *return* ekspektasian merupakan *return* yang diharapkan dari investasi yang diharapkan (Hartono, 2015). Borwn dan Warner (1985) dalam Hartono (2015) mengestimasi *return* ekpektasian menggunakan model sebagai berikut :

1. Mean adjusted model

Model susaian rata-rata (*mean-adjusted model*) ini menganggap bahwa *return* ekspektasian bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasian selama periode estimasi (*estimation period*), sebagai berikut :

$$E(R_{i,t}) = \frac{\sum_{j=t_1}^{t_2} R_{i,j}}{T}$$

Dimana :

$E(R_{i,t})$ = *return*ekspektasi sekuritas ke-i pada peristiwa ke-t

R_{ij} = *return* realisasi sekuritas ke-i pada peristiwa ke-t

T = lamanya periode estimasi, yaitu dari t_1 sampai dengan t_2

Periode estimasi (*estimation period*) umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa.

2. Market adjusted model

Model sesuaian pasar (*market-adjusted model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang di estimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar.

$$E(R_{i,t}) = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana :

$E(R_{i,t})$ = *return* ekspektasi sekuritas i pada hari ke-t

IHSG_t = IHSG pada hari ke-t

IHSG_{t-1} = IHSG pada hari ke-t-1

3. *Market model*

Perhitungan *return* ekpektasian dengan model pasar (*market model*) ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu (1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan (2) menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasian di periode jendela.

Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan :

$$E[R_{it}] = \alpha_i + \beta_i R_{Mt} + \varepsilon$$

Dimana :

$E[R_{it}]$ = *expected return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

α_i = *intercept* untuk sekuritas i

β_i = koefisien slope yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i

R_{Mt} = *return index market* pada periode estimasi ke-t, yang dapat dihitung dengan rumus: $R_{Mt} = (IHSG_t - IHSG_{t-1}) / IHSG_{t-1}$

ε = kesalahan residu

2.2.3 *Abnormal Return*

Abnormal return adalah kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal adalah *return* ekspektasian atau *return* yang diharapkan oleh investor. Dengan demikian *abnormal return* yakni *return*

sesungguhnya yang terjadi dikurangi dengan *return* ekspektasian (Hartono, 2015). Laksmi & Ratnadi (2015) *Abnormal return* merupakan selisih antara tingkat keuntungan yang terjadi (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*).

Berdasarkan beberapa pendapat yang ada, dapat disimpulkan bahwa *abnormal return* merupakan perbedaan dari *actual return* dengan *expected return*. Dengan demikian *abnormal return* adalah *return* yang tidak biasa terjadi dikarenakan adanya suatu peristiwa yang berpengaruh disekitar periode kejadian. *Abnormal return* bisa dihitung menggunakan rumus berikut :

$$A_{rit} = R_{it} - E(R_{it})$$

Dimana:

A_{Rit} = *Return* tak normal (*Abnormal return*) sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

R_{it} = *Return* realisasi yang terjadi untuk ekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

E = *Return* ekspektasian sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

2.2.4 *Security Return Variability*

Ratnawati (2009) berpendapat bahwa untuk melihat reaksi harga saham atas suatu *event* dapat dianalisis dengan mengamati variabilitas *return* saham (*Security return variability*) atau SRV, yang dihitung dari *abnormal return* suatu perusahaan dibagi varian *abnormal return*. Apabila *abnormal return* dirata-rata, ada kemungkinan nilai positif dan negatif saling menghilangkan. Sedangkan pada indikator SRV, semua nilai menjadi positif. Dengan demikian heterogenitas

informasi bisa dihilangkan. Dampak dari informasi yang heterogen tersebut bisa dideteksi dengan SRV, meskipun arah pergerakan tidak bisa dilihat.

Penggunaan SRV yang tidak melihat arah pergerakan harga mempunyai keuntungan karena pada kenyataannya kita sering kesulitan menentukan apakah suatu berita ditafsirkan sebagai berita baik atau buruk (Tastaftiani & Khoiruddin, 2015). Perhitungan *security return variability* dapat di lakukan dengan perhitungan sebagai berikut.

$$SRV_{i,t} = \frac{AR_{i,t}^2}{V(AR_{i,t})}$$

Dimana :

$AR_{i,t}$ = *return* tak normal (*abnormal return*) sekuritas ke-i pada hari ke-t

$V(AR_{i,t})$ = varian *return* tak normal sekuritas ke-i pada hari ke-t.

Perhitungan varian *return variability*

$$V(AR_{it}) = \frac{(AR_{it} - AAR_{it})^2}{n - 1}$$

Dimana :

$AR_{i,t}$ = *return* tak normal (*abnormal return*) sekuritas ke-i pada hari ke-t

AAR_{it} = *return* tak normal (*abnormal return*) sekuritas ke-i pada hari ke-t-1

n = Jumlah pengamatan (sampel).

2.2.5 *Trading Volume Activity*

Volume perdagangan saham adalah salah satu indikator yang digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap kejadian atau informasi yang berkaitan dengan suatu saham. Perubahan volume perdagangan diukur dengan aktivitas volume

perdagangan saham yang diukur dengan *trading volume activity* (TVA) (Firmansyah, 2016). Volume perdagangan saham berubah-ubah mengikuti perubahan pengharapan investor, perubahan volume perdagangan saham di pasar modal ini dapat menunjukkan aktivitas perdagangan saham dan mencerminkan keputusan investasi investor (Hernoyo, 2013).

Naiknya volume perdagangan merupakan kenaikan aktivitas jual beli para investor di bursa. Semakin meningkat volume penawaran dan permintaan suatu saham, semakin besar pengaruhnya terhadap fluktuasi harga saham di bursa, dan semakin meningkatnya volume perdagangan saham menunjukkan semakin diminatinya saham tersebut oleh masyarakat sehingga akan membawa pengaruh terhadap naiknya harga atau *return* saham (Saerang & Liogu, 2015)

Menurut (Fatimatuzzahra, 2014) ditinjau dari fungsinya *trading volume activity* (TVA) merupakan suatu variasi dari *event study*. TVA merupakan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah saham perusahaan yang beredar pada periode tertentu.

$$TVA_{it} = \frac{\sum \text{saham } i \text{ yang diperdagangkan pada hari ke-}t}{\sum \text{saham } i \text{ yang beredar pada hari ke-}t}$$

2.2.6 *Event Study*

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan

informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Jogiyanto, 2015).

Samsul (2008) mengartikan studi peristiwa (*event study*) sebagai studi yang mempelajari pengaruh suatu peristiwa terhadap harga pasar, baik pada saat peristiwa itu terjadi maupun beberapa saat setelah peristiwa itu terjadi.

2.3 Kajian Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan mengenai pengaruh peristiwa (*event*) terhadap reaksi pasar antara lain dilakukan oleh Paulraj & de Jong (2011) yang berjudul *The Effect of ISO 14001 certification announcements on stock performance*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana reaksi pasar Amerika Serikat terhadap pengumuman sertifikasi ISO 14001 dengan metode *event study* yang diprosikan dengan *abnormal return*. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang mendapatkan sertifikat ISO 14001 dalam periode 1996-2008. Hasil yang didapatkan dalam penelitian ini adalah pengumuman sertifikasi ISO 14001 bereaksi signifikan negatif pada pasar saham.

Stesiana Juliana Liogu & Ivonne S. Saerang (2014) melakukan penelitian yang berjudul Reaksi Pasar Modal terhadap Pengumuman Kenaikan Harga BBM atas Saham LQ45 Pada Tanggal 1 November 2014. Dalam penelitian peneliti menggunakan *abnormal return*, *trading volume activity*, dan kapitalisasi pasar sebagai proksi untuk melihat reaksi pasar. Sampel yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam LQ45. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian adalah uji berpasangan (*Paired Sample T-Test*). Hasil

yang didapatkan adalah adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa, adanya perbedaan *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa dan adanya perbedaan kapitalisasi pasar yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa.

Tiswiyanti & Asrini (2015) penelitian ini bertujuan untuk menguji reaksi investor terhadap rata-rata *abnormal return*, *security return variability*, dan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM pada 17 November 2014. Jumlah sampel dari penelitian ini adalah 23 perusahaan yang diambil menggunakan teknik *purposive sampling*. Hasil yang didapatkan dalam penelitian ini yaitu tidak terdapat perbedaan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM. Tidak terdapat perbedaan antara *security return variability* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM. Tidak terdapat perbedaan antara rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM.

Tabel 2.2
Penelitian Terdahulu

1.	Evi Gantowati dan Yayuk Sulistiyani (2008)	Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Dividen pada Perusahaan yang Masuk <i>Corporate Governance Perception Index</i> .	<i>Security return variability</i> <i>Trading volume activity</i>	Terdapat <i>security return variability</i> yang signifikan saat pengumuman dividen pada perusahaan yang masuk CGPI. Terdapat perbedaan <i>trading volume</i>
----	--	--	--	--

				Hasil
				<i>activity</i> yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman dividen.
2.	Antony Paulraj & Pieter de Jong. (2010)	<i>The Effect of ISO 14001 Certification Announcements on Stock Performance.</i>	<i>Abnormal Return</i>	Penelitian ini menunjukkan hasil signifikan negatif. Dengan adanya informasi ini harga saham mengalami penurunan.
3.	Muhammad Ade Hernoyo (2013)	Pengaruh <i>Stock Split Announcement</i> terhadap Volume Perdagangan dan <i>Return</i> .	<i>Abnormal return</i> <i>Trading volume activity</i>	Hasil yang didapatkan adalah dilihat dari <i>abnormal return, stock split</i> mempengaruhi <i>return</i> saham pada perusahaan. <i>Trading volume activity</i> tidak menunjukkan peningkatan yang signifikan di sekitar <i>stock split announcement</i> .
4.	Humera Shahid, Faiq Mahmood, dan Muhammad Usman (2017)	<i>Effect of Gasoline Price Changes on Short Term Market Behavior of Energy and Non-Energy Sector: Evidence from Saudi Arabia</i>	<i>Cumulative Abnormal Return</i>	Dari penelitian tersebut didapatkan hasil bahwa dalam jangka waktu pendek perubahan harga bahan bakar berpengaruh negative pada sector <i>non-energy</i> . Untuk sector energy tidak menunjukkan hasil yang signifikan.

5.	Stesiana Juliana Liogu & Ivonne S. Saerang (2014)	Reaksi Pasar Modal terhadap Pengumuman Kenaikan Harga BBM atas Saham LQ45 pada Tanggal 1 November 2014	<p><i>Abnormal return</i></p> <p><i>Trading volume activity</i></p> <p>Kapitalisasi pasar</p>	<p>Terdapat perbedaan <i>Abnormal return</i> yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM pada tanggal 1 November 2014</p> <p>Terdapat perbedaan <i>trading volume activity</i> yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM pada tanggal 1 November 2014</p> <p>Terdapat perbedaan kapitalisasi pasar yang signifikan sebelum dan sesudah kenaikan harga BBM pada tanggal 1 November 2014</p>
6.	Priyanka Shah & Parvinder Arora. (2014)	<i>M&A Announcements and Their Effect on Return to Shareholders: An Event Study.</i>	<i>Cumulative Average Abnormal return</i>	Berdasarkan nilai CAAR terdapat perbedaan signifikan pada target firms, sedangkan pada bidder firms nilai CAAR tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan.

7.	Wiwik Tiswiyanti dan Asrini (2015)	Reaksi Investor atas Pengumuman Kenaikan Harga BBM terhadap <i>Abnormal Return</i> , <i>Security Return</i> , <i>Variability</i> , dan <i>Trading Volume Activity</i> Saham Perusahaan Transportasi di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014.	<i>Abnormal return</i> <i>Security return variability</i> <i>Trading volume activity</i>	Tidak terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa kenaikan harga BBM. Tidak terdapat perbedaan <i>security return variability</i> yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa kenaikan harga BBM. Tidak terdapat perbedaan <i>trading volume activity</i> yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa kenaikan harga BBM.
8.	Ganga Bhavani & Sai Geetha Kukunuru. (2016)	“ <i>Impact of EXPO 2020 on Dubai Financial Market</i> ” – An <i>Event Study on Banks, Investment and Insurance Sector.</i>	<i>Cumulative Avarage Abnormal return</i>	Terdapat reaksi pasar yang signifikan pada ketiga sektor (<i>banking sector</i> , <i>investmen sector</i> , dan <i>insurance sector</i>).
9.	Putu Diah Aryastuti Sanjiwani & I Ketut Jati (2017)	Reaksi Pasar Modal terhadap Kebijakan <i>Tax Amnesty</i> pada saat Pengumuman dan Akhir Periode I	<i>Abnormal return</i>	Tidak ada perbedaan rata-rata <i>abnormal return</i> yang diperoleh investor pada saat sebelum dan sesudah kebijakan <i>tax amnesty</i> pada saat pengumuman. Tidak ada perbedaan rata-rata <i>abnormal</i>

				Hasil
				<i>return</i> yang diperoleh investor pada saat sebelum dan sesudah kebijakan <i>tax amnesty</i> pada saat akhir periode
10.	Sutra Manik, Jullie J. Sondakh, & Sintje Rondonuwu (2017)	Analisis Reaksi Harga Saham Sebelum dan Sesudah <i>Tax Amnesty</i> Periode Pertama (Studi Kasus Saham Sektor Properti yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia)	<i>Abnormal Return</i>	Tidak terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> pada saat sebelum dan sesudah pengumuman <i>tax amnesty</i> pada periode pertama.
11.	Shabah Khan, Razzi Abbas Jafri, Nida Baig, Muhammad Shaique, Muhammad Usman. (2017)	<i>Stock Index Manipulation Around Election Announcements: Evidence from Pakistan Stock Exchange.</i>	<i>Cumulative Avarage Abnormal return</i>	<i>Event</i> 1 dan 2 menunjukkan hasil signifikan negatif Pada <i>event</i> 3 terlihat hasil signifikan positif
12.	Madhu Iyengar, Nirmal Iyengar & Harmish Sampat. (2017)	<i>Impact of US Election Result on Indian Stock Market: An Event Study Approach.</i>	<i>Abnormal return</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa informasi dari pemilihan presiden US tidak memiliki pengaruh yang signifikan kepada Indian Stock.

Sumber : Ringkasan dari hasil penelitian terdahulu, diolah tahun 2018.

2.4 Kerangka Berpikir

2.4.1 Kebijakan *Tax Amnesty* dengan *Abnormal Return*

Menurut Hartono (2015) studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai pengumuman. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi para investor dalam pengambilan keputusan investasi. Kebijakan ekonomi yang dikeluarkan oleh seorang pemimpin negara merupakan peristiwa ekonomi yang berskala nasional. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan.

Untuk mengukur reaksi investor terhadap suatu informasi ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham yang diukur dengan *return* tidak normal (*abnormal return*) (Jogiyanto, 2010). Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi sehingga memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya jika tidak mengandung informasi maka tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar. Hal ini sejalan dengan prinsip signalling yang menyatakan bahwa “*actions convey information*” dimana setiap tindakan mengandung informasi sehingga pengumuman tersebut dapat dinilai positif maupun negatif oleh investor (Atmaja, 2008).

2.4.2 Kebijakan *Tax Amnesty* dan *Security Return Variability*.

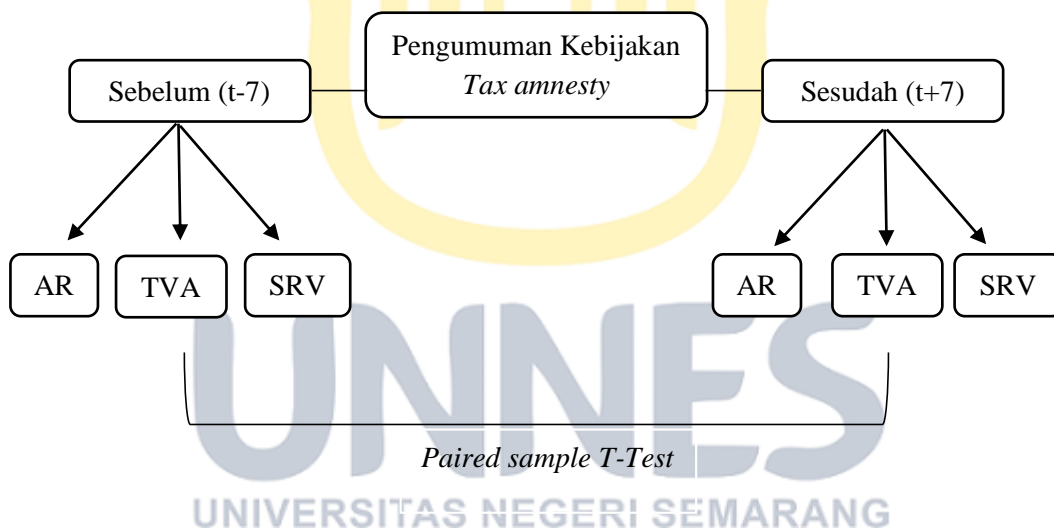
Dalam investasi di pasar modal tuntutan atas keterbukaan informasi yang tersebar di publik sangat penting bagi para investor. Informasi yang tersedia di publik adalah informasi yang dipublikasikan secara bebas oleh emiten dan dapat diketahui oleh seluruh masyarakat (Tastaftiani & Khoiruddin, 2015). Informasi tersebut dapat menjadi sinyal yang salah satunya mempengaruhi harga saham baik secara positif atau negatif pada pasar bursa (Junizar & Septiani, 2016).

Ratnawati (2009) berpendapat bahwa untuk melihat reaksi harga saham atas suatu *event* dapat dianalisis dengan mengamati variabilitas *return* saham (*security return variability*) atau SRV, yang dihitung dari *return abnormal* suatu perusahaan dibagi varian *return abnormal*. Apabila *abnormal return* dirata-rata, ada kemungkinan nilai positif dan negatif saling menghilangkan. Sedangkan pada indikator SRV, semua nilai menjadi positif. Dengan demikian heterogenitas informasi bisa dihilangkan. Dampak dari informasi yang heterogen tersebut bisa dideteksi dengan SRV, meskipun arah pergerakan tidak bisa dilihat.

2.4.3 Kebijakan *Tax Amnesty* dengan *Trading Volume Activity*

Reaksi pasar selain diukur menggunakan *abnormal return* dapat juga diukur menggunakan *trading volume activity*. *Trading volume activity* sebagai ukuran yang mencerminkan volume perdagangan saham (Hernoyo, 2013). *Trading volume activity* merupakan salah satu alat yang digunakan untuk melihat ada atau tidaknya reaksi pasar dalam bentuk transaksi perdagangan saham terhadap suatu peristiwa tertentu (Tiswiyanti & Asrini, 2015).

Menurut Liogu dan Saerang (2015) perkembangan volume perdagangan saham mencerminkan kekuatan antara penawaran dan permintaan yang merupakan cerminan dari tingkah laku investor. *Trading volume activity* dapat digunakan untuk melihat apakah investor secara individual menilai informasi dari suatu peristiwa sebagai sinyal positif atau negatif untuk membuat keputusan perdagangan saham. Apabila investor mengartikan sebagai sinyal positif atas informasi tersebut, maka permintaan saham akan lebih tinggi daripada penawaran saham sehingga volume perdagangan akan meningkat. Sebaliknya, apabila muncul sinyal negatif atas informasi, maka tingkat permintaan saham yang terjadi akan lebih rendah dibandingkan dengan tingkat penawaran saham sehingga volume perdagangan saham mengalami penurunan (Hutami & Ardiyanto, 2015).



Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran

Sumber : Ardyansari & Saputra 2015

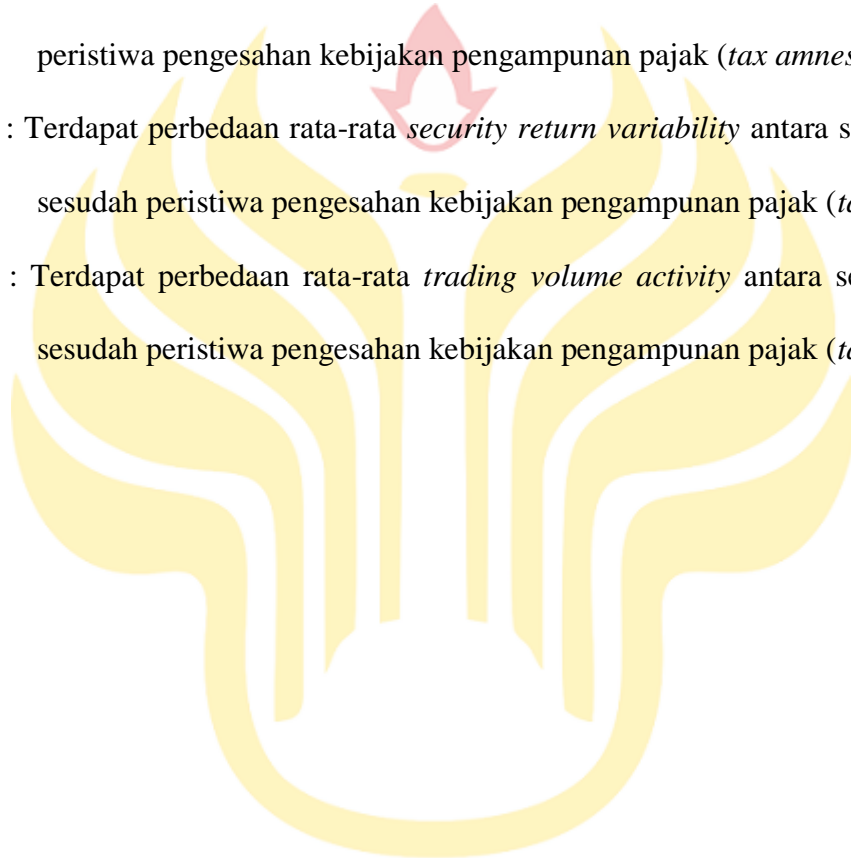
2.5 Hipotesis Penelitian

Dari pembahasan yang dijelaskan sebelumnya dapat diambil kesimpulan hipotesis penelitiannya sebagai berikut :

Ha1 : Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* antara sebelum dan sesudah peristiwa pengesahan kebijakan pengampunan pajak (*tax amnesty*)

Ha2 : Terdapat perbedaan rata-rata *security return variability* antara sebelum dan sesudah peristiwa pengesahan kebijakan pengampunan pajak (*tax amnesty*)

Ha3 : Terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* antara sebelum dan sesudah peristiwa pengesahan kebijakan pengampunan pajak (*tax amnesty*)



BAB V

PENUTUP

5.1 Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis apakah ada perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah peristiwa pengesahan kebijakan pengampunan pajak (*tax amnesty*) menggunakan menggunakan *average abnormal return*, *average security return variability* dan *average trading volume activity*.

Berdasarkan hasil penelitian, maka simpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan tidak terdapat perbedaan *average abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa pengesahan kebijakan pengampunan pajak (*tax amnesty*).
2. Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *average security return variability* yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa pengesahan kebijakan pengampunan pajak (*tax amnesty*).
3. Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *average trading volume activity* yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa pengesahan kebijakan pengampunan pajak (*tax amnesty*).

5.2 Saran

Berdasarkan simpulan dari penelitian, maka dapat dikemukakan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi Akademisi

Bagi peneliti selanjutnya hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai tambahan pengetahuan untuk membuat *research gap*, terutama yang berkaitan dengan analisis reaksi pasar atas peristiwa pengesahan kebijakan pengampunan pajak (*tax amnesty*). Dari hasil yang didapat menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *average abnormal return* dan *average security return variability* akan tetapi terdapat perbedaan *average trading volume activity* antara sebelum dan sesudah peristiwa pengesahan kebijakan pengampunan pajak (*tax amnesty*). Hasil penelitian tersebut dapat mewakili reaksi pasar modal atas informasi pengesahan kebijakan pengampunan pajak (*tax amnesty*), sehingga penulis menyarankan bagi peneliti selanjutnya untuk menambahkan variabel lain seperti *bid ask spread* dan *return*. Selain itu, disarankan untuk melakukan uji efisiensi pasar dengan menggunakan *One Sample T-Test* guna mengetahui seberapa cepat informasi tersebut di respon oleh pasar.

2. Bagi Manajemen Perusahaan

Bagi manajemen perusahaan, diharapkan untuk dapat menjaga stabilitas dan peningkatan *return* saham serta volume perdagangan saham dengan adanya pengesahan kebijakan pengampunan pajak. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *average abnormal return* antara sebelum dan sesudah peristiwa, hal tersebut mengindikasikan setelah adanya pengumuman tidak terjadi pertumbuhan ekonomi signifikan sehingga tidak berpengaruh pada nilai investasi perusahaan yang dapat dilihat dari tidak adanya kenaikan harga saham. Oleh karena itu manajemen perusahaan hendaknya tidak memfokuskan pada peristiwa pengesahan kebijakan pengampunan pajak, tetapi diharapkan pula dapat menerapkan kebijakan yang tepat dalam pengelolaan

perusahaan dan meningkatkan kinerja perusahaan serta kualitas fundamentalnya, sehingga meningkatkan reputasi perusahaan dimata investor (Suryanto, 2015)

3. Bagi Investor

Sebagai pelaku pasar, investor hendaknya selalu berhati-hati dalam membuat keputusan investasinya dengan terus memantau informasi-informasi yang dapat mempengaruhi harga saham. Investor harus menyaring informasi yang relevan dengan pasar modal, sehingga dapat menentukan keputusan investasi yang baik. Berdasarkan hasil penelitian tidak terdapat perbedaan *average abnormal return* antara sebelum dan sesudah penelitian, hal tersebut mengindikasikan bahwa informasi yang ada di pasar modal tidak semua merupakan informasi yang berharga. Sehingga dalam mengambil keputusan berinvestasi disarankan untuk lebih fokus pada aspek fundamental terhadap penilaian portofolio sahamnya untuk melihat kinerja internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Sehingga investor mendapatkan keuntungan jangka panjang yang maksimal sesuai dengan yang diharapkan.

DAFTAR PUSTAKA

- Agung, G., Wulandari, 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.
- 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. <https://doi.org/10.5430/afr.v7n2p39>
- Anwar, S. (2012). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ardiansari, A., & Saputra, A. (2015). Jurnal Dinamika Manajemen Capital Market's Reaction Towards 2014 Working Cabinet. *Jurnal Dinamika Terpadu*, 6(1), 62–72.
- Asmorojati, W., Diana, N., & Afifudin. (2017). Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Kebijakan Tax Amnesty Pada Tanggal 1 Juli 2016 (Evet Study Pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Riset Akuntansi*, 6(2), 27–41.

- Astuti, R., P. A. E., & Susanta, H. (2013). Analisis pengaruh tingkat suku bunga (SBI), nilai tukar (kurs) Rupiah, inflasi, dan indeks bursa internasional terhadap IHSG (studi pada IHSG di BEI periode 2008-2012). *Diponegoro Journal of Social and Politic of Science*, 2(4), 1–8.
- Atmaja, L. S. (2008). *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit ANDI.
- Barokah, S., & Witiastuti, R. S. (2016). Pengujian Abnormal Return Peluncuran Indeks Mnc36. *Management Analysis Journal*, 5(2), 136–142.
- Bhavani, G., & Kukunuru, S. G. (2016). “ Impact of EXPO 2020 on Dubai Financial Market ” – An Event Study on Banks , Investment and Insurance Sectors. *International Journal of Financial Research*, 7(2), 163–170. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v7n2p163>
- Cahyaningdyah, D., & Witiastuti, R. S. (2010). Analisis Monday Effect dan Rogalski Effect di Bursa Efek Jakarta, 2(1), 17–25. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Chandra, T. (2015). Impacts of Indonesia’s 2014 Presidential Election towards Stock Priceso Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Business and Management*, 10(7), 172–183. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v10n7p172>
- Fatimatuzzahra, V. (2014). Reaksi Pasar Atas Penerbitan Sukuk (Studi Pada Emiten Saham Penerbit Sukuk Periode 2008-2012) *Vita*, 1(5), 363–378.
- Firmansyah, A. D. (2016). Analisis Perbandingan Trading Volume Activity dan Abnormal Return Sebelum Sesudah Stock Split. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 5(5), 1–15.
- Gantowati, E., & Sulistiyani, Y. (2008). Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Corporate Governance Perception Index, 10(3), 161–171.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS19*. Semarang: BP-Undip.
- Hartono, J. (2015). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Edisi 10). Yogyakarta : BPFE UGM.
- Hernoyo, M. A. (2013). Pengaruh stock split announcement terhaddap volume perdagangan dan return. *Management Analysis Journal*, 2(1), 110–116.
- Husnan, S. (2015). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas* (Edisi 5). Yogyakarta : UPPN STIM YKPN.
- Hutami, R. N., & Ardiyanto, M. D. (2015). Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Sebelum Dan Setelah Pemilihan Presiden Secara Langsung 9 Juli 2014 (Studi Kasus Pada Saham LQ-45). *Diponegoro Journal of Accounting*, 4(2), 238–247.
- Iyengar, M., Iyengar, N., & Sampat, H. (2017). Impact of US election results on Indian stock market : An event study approach, *d*(5), 9–13.
- Junizar, M. L., & Septiani, A. (2016). Pengaruh Pengumuman Pembelian Kembali Saham (

Buy Back) Terhadap Respon Pasar : Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 38(1), 106–114.

- Khoiruddin, M., & Faizati, R. E. (2014). Reaksi Pasar Terhadap Dividend Announcement Perusahaan yang Sahamnya Masuk Daftar Efek Syariah. *Jurnal Dinamika Manajemen* [Http://journal.unnes.ac.id/nju/index.php/jdm](http://journal.unnes.ac.id/nju/index.php/jdm) ANALISIS, 4(2), 184–191. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Laksmi, N. K. U., & Ratnadi, N. M. D. (2015). Perbedaan Abnormal return Sebelum dan Sesudah Penurunan Harga BBM. Naik turunnya harga saham dipengaruhi perkembangan tingkat keuntungan yang belum terjadi (Jogianto , 2010). Terdapat selisih positif diperlukan dan mempengaruhi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 13, 1029–1056.
- Lathifa, R. N. (2017). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Kebijakan Pengampunan Pajak (Studi Peristiwa pada Saham-Saham Sektor Properti dan Real Estate Terdaftar di BE).
- Manik, S., Sondakh, J. ., & Rondonuwu, S. (2017). Analisis Reaksi Pasar Harga Saham Sebelum dan Sesudah Tax Amnesty Periode Pertama (Studi Kasus Saham Sektor Property yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia), 3(2), 1177–1204.
- Marpaung, B. S., & Fadillah, A. (2012). Pengaruh Stock Buyback Terhadap Kinerja Saham dan Kinerja Keuangan, Studi Kasus pada PT. Jasuindo Tiga Perkasa, Tbk. *Jurnal Ilmiah Ranggagading*, 12(2), 136–147.
- Nanda, R. D. (2017). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Kebijakan Tax Amnesty Indonesia pada Saham LQ45 Tahun 2016-2017. *Business Administration*.
- Ningsih, E. R., & Cahyaningdyah, D. (2014). Reaksi pasar modal Indonesia terhadap pengumuman dividen (periode 1996-1997), 1(3), 1–5. Retrieved from http://etd.ugm.ac.id/index.php?mod=penelitian_detail&sub=PenelitianDetail&act=view&typ=html&buku_id=1440
- Nurmalasari, S. A. D., & Yulianto, A. (2015). Analisis Pengaruh Perubahan Arus Kas Terhadap Return Saham. *Management Analysis Journal* 4 (4) (2015), 4(4), 289–300.
- Paulraj, A., & de Jong, P. (2011). The effect of ISO 14001 certification announcements on stock performance. *International Journal of Operations and Production Management*, 31(7), 765–788. <https://doi.org/10.1108/01443571111144841>
- Purwaningsih, & Khoiruddin, M. (2016). Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Penerbitan Sukuk Mudharabah dan Obligasi Konvensional. *Management Analysis Journal*, 5(4), 299–313.
- Ratnawati. (2009). Analisa Dampak Pengumuman Dividen Terhadap Return , Variabilitas Tingkat Keuntungan Dan, 12(4), 712–724.
- Saerang, I. S., & Liogu, S. J. (2015). Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Kenaikan Harga Bbm Atas Saham Lq45 Pada Tanggal 1 November 2014. *Jurnal EMBA*, 3(1), 1274–1282. Retrieved from

<https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/view/8287/7846>

- Sanjiwani, P. D. A., & Jati, I. K. (2017). Reaksi Pasar Modal terhadap Kebijakan Tax Amnesty pada saat Pengumuman dan Akhir Periode I. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 19(1), 799–826.
- Soejono, F. (2017). Market Reaction to Indonesia Golden Ring Award. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 8(2), 233–244. <https://doi.org/10.15294/jdm.v8i2.12763>
- Sugi, Slamet, A., & Martono, S. (2018). The effect of authentic leadership, organizational justice, and achievement motivation on teachers' performance in vocational high school seventeen Temanggung, 20037, 20037. <https://doi.org/10.1063/1.5028095>
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D)*. Bandung : Alfabeta.
- Sumadi, M. M., & Wiagustini, L. P. (2018). Dampak Undang-Undang Republik Indonesia No. 11 Tahun 2016 Tentang Pengampunan Pajak Terhadap Kondisi BEI. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali , Indonesia PENDAHULUAN Pasar modal memiliki peranan yang penting dalam dunia investas. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 1(11), 217–250.
- Suryadi, A. (2016). Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengesahan UU Pengampunan Pajak (Tax Amnesty).
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi* (Edisi I). Yogyakarta: Kanisius.
- Taslim, A., & Wijayanto, A. (2016). Pengaruh Frekuensi Perdagangan Saham, Volume Perdagangan Saham, Kapitalisasi Pasar dan Jumlah Hari Perdagangan Terhadap Return Saham. *Management Analysis Journal*, 5(1), 1–6. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.15294/maj.v5i1.5781>
- Tastaftiani, M., & Khoiruddin, M. (2015). Analisis Pengaruh pengumuman Deviden Tunai Terhadap abnormal Return dan Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham. *Management Analysis Journal*, 4(4), 333–340.
- Tiswiyanti, W., & Asrini. (2015). Reaksi Investor Atas Pengumuman Kenaikan Harga BBM Terhadap Abnormal Return , Security Return Variability Dan Trading Volume Activity Saham Perusahaan Transportasi Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014, 2(2), 129–144.
- Wang, L. (2010). The Effect of Government Policy on China ' s Stock Market, (3716).
- Wibowo, A., & Darmanto, S. (2017). Reaction of Indonesian Capital Market Investors to the Implementation of Tax Amnesty. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 21(40), 597–608.
- Widyasari, T. N., Suffa, I. F., Amalia, N., Praswati, A. N., & Surakarta, U. M. (2016). Analisis Reaksi Pasar Modal Atas Peristiwa Kebijakan Amnesty Pajak 2016 (Studi Efisiensi Pasar Modal Indonesia). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 2016, 137–146.

Wijayanto, A. (2010). Analisis Pengaruh ROA, EPS, Financial Leverage, Proceed Terhadap Initial Return. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 1(1), 68–78.

Yuliana, I. (2012). Pengaruh Variabel Makroekonomi Dan Indeks Harga Saham Luar Negeri Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Di Bursa Efek Indonesia (Bei), (April), 143–156.

Yulianto, A., Kiswanto., Widiyanto & Yulianto, A. (2014). Linear and Non-Linear Approaches in Testing Managerial Ownership on The Firm Value: Evidence Indonesian Firms. *Journal of Business and Management*. 16(9), 01-05.

Yulianto, A., Suseno, D. A., & Widiyanto (2015). Testing Pecking Order Theory and Trade off Theory Models in Public Companies in Indonesia. *Handbook on Business Strategy and Social Sciences*. 3, 13-18.

www.presidentri.go.id di akses 6 Februari 2018 pukul 19.00 WIB

www.cnnindonesia.com di akses 6 Februari 2018 pukul 17.00 WIB

www.finance.yahoo.com di akses 8 Maret pukul 15.00 WIB

www.idx.co.id di akses 8 Maret pukul 16.00 WIB

www.ojk.go.id di akses 8 Maret pukul 19.00 WIB

www.viva.co.id di akses 20 Juni pukul 10.00 WIB

Program Chart Nexus di akses 25 Mei Pukul 21.00 WIB