
Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Kebijakan *Tax Amnesty* Pada Tanggal 1 Juli 2016 (*Evet Study* Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di BEI)

¹Wendi Asmorojati, Nur Diana dan Afifudin

E-mail: asmorojatiwendi@gmail.com, asmowendi92@gmail.com

Phone/WA: 085606962852

Abstrak

The purpose of this study was to analyze the reaction of investors in the Indonesia Stock Exchange (BEI) to the events of tax amnesty policy announcement on July 01, 2016, with testing of the abnormal return (AR) and trading volume activity (TVA). The method used in this study is event study, by doing different test t-test for abnormal return (AR) and trading volume activity (TVA) before and after the event. The data used in this research is secondary data, while the sample used is LQ45 shares listed on the Stock Exchange by using purposive sampling method.

This study shows that abnormal return (AR) and trading volume activity (TVA) in the event period showed varying results, but were not statistically significant. While the test results a difference t-test showed that there is no significant difference before and after the policy announcement tax amnesty event on July 01, 2016. That means that, although the events policy announcement tax amnesty on July 1, 2016 is a good news, but for investors such events do not contain meaningful information for investors, so investors in the capital market did not react.

Keywords: Investor Reactions, Abnormal Return, Trading Volume Activity, Tax Amnesty

PENDAHULUAN

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). Oleh karena itu, pasar modal memiliki peran yang sangat penting dalam perekonomian suatu negara. Adanya sistem finansial (*demand* dan *supply*) antara pasar modal dengan masyarakat umum ini merupakan suatu kondisi yang mencerminkan hubungan timbal balik antara investor dengan emiten. Investor yang menginvestasikan dananya berharap akan mendapatkan keuntungan yang berupa: *capital gain* atau *dividend* sebagai kompensasi atas dana yang diinvestasikan, sedangkan emiten yang membutuhkan dana akan mengoperasikan dana tersebut untuk menghasilkan keuntungan yang setinggi-tingginya dan dibagikan kepada investor sebagai bentuk tanggung jawab emiten kepada investor.

Menurut Malinda (2011:5) terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal, yaitu: (1) *Supply* sekuritas, apakah terdapat cukup banyak perusahaan yang sedang membutuhkan dana? (2) *Demand* sekuritas, apakah terdapat cukup bannyak komunitas masyarakat yang memiliki dana? (3) Kondisi politik dan ekonomi suatu negara (4) Masalah hukum dan peraturan (5) Keberadaan lembaga yang mengatur dan mengawasi, dan lembaga yang memungkinkan transaksi secara efisien.

Dari beberapa faktor di atas, kondisi yang paling sering terjadi di Indonesia adalah kondisi politik dan ekonomi suatu negara, seperti ditetapkan suatu kebijakan atau undang-

undang. Kondisi ini merupakan salah satu faktor yang dapat menyebabkan pasar modal bereaksi.

Pada tanggal 1 Juli 2016 telah terjadi peristiwa nasional yaitu diumumkannya kebijakan *tax amnesty* oleh pemerintah melalui UU No. 11 Tahun 2016. Kebijakan ini merupakan bentuk terobosan dibidang perpajakan dengan tujuan agar wajib pajak yang selama ini mengalami kesulitan dalam penyelesaian masalah perpajakannya. Selain itu, tujuan dari *tax amnesty* adalah untuk *repatriasi*, yaitu memulangkan harta Warga Negara Indonesia (WNI) yang selama ini disimpan di luar negeri. Kebijakan ini juga dapat meningkatkan jumlah investor domestik berinvestasi dipasar modal dan instrumen investasi lainnya. Hal ini dikarenakan WNI yang sekaligus merupakan wajib pajak dan mengikuti program *tax amnesty* akan melakukan *repatriasi* hartanya ke Indonesia, sehingga harta hasil tebusan ini akan membutuhkan instrumen yang cocok untuk berinvestasi. Hamdi (2016) menyebutkan “kebijakan amnesti pajak disambut baik, karena langkah ini merupakan terobosan dibidang perpajakan dan bisa membawa fundamental Indonesia yang lebih kuat dan kompetitif dibandingkan negara lain.”

Setelah ditetapkannya kebijakan *tax amnesty* pada tanggal 1 Juli hingga akhir Agustus 2016, gerak perjalanan dari IHSG kian menguat dan menembus batas psikologisnya yaitu 5.386 (0,44%). Hal ini menunjukan bahwa investor juga ikut merespon adanya kebijakan ini.

Berdasarkan keadaan tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa adanya suatu peristiwa yang terjadi di dalam negeri mampu menyebabkan kondisi pasar modal bereaksi. Oleh karena itu, *Event Study* dapat digunakan untuk menguji apakah suatu peristiwa yang terjadi didalam negeri memiliki kandungan informasi yang berdampak pada pasar modal. *Market reaction* dapat diketahui dari perubahan harga saham (*closing price*) yang terdaftar di BEI, yaitu dengan indikator *Abnormal Return*. Suatu pengumuman dapat dikatakan memiliki kandungan informasi apabila memberikan *abnormal return* pada pasar. Sebaliknya, pengumuman yang tidak memiliki kandungan informasi adalah yang tidak memberikan *abnormal return* pada pasar. (Jogiyanto, 2015:624).

Trading Volume Activity (TVA) juga dapat digunakan sebagai indikator untuk mengukur reaksi pasar, yaitu dengan membandingkan jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar.

Penelitian yang dilakukan oleh Sinarwati dan Nyoman (2015) meneliti tentang pelantikan Joko Widodo sebagai Presiden RI ke-7 masa bakti 2014-2019 terhadap pasar modal Indonesia. Hasil yang diperoleh menyimpulkan bahwa peristiwa tersebut tidak memiliki kandungan informasi, sehingga pasar tidak bereaksi. Yuwono (2013) meneliti tentang reaksi pasar modal terhadap peristiwa bencana banjir DKI Jakarta tahun 2013. Hasilnya adalah terdapat perbedaan *abnormal return* di sektor *consumers goods industry* dan sektor *retail* dan tidak terdapat perbedaan volume perdagangan saham secara signifikan. Atik (2006) meneliti tentang reaksi pasar modal terhadap kenaikan BBM 1 Oktober 2015. Hasil penelitian yang diperoleh adalah peristiwa tersebut berpengaruh terhadap *abnormal return*.

Hasil penelitian terdahulu yang bervariasi dengan menggunakan metode *Event Study* menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Hal inilah yang mendasari peneliti untuk melakukan pengujian kembali apakah peristiwa politik dan ekonomi yang terjadi didalam negeri memiliki kandungan informasi, sehingga menyebabkan investor di pasar modal bereaksi.

Dalam penelitian ini peneliti akan menguji reaksi investor terhadap pengumuman kebijakan *tax amnesty* pada tanggal 1 Juli 2016.

Jogiyanto (2015:589) macam-macam pengumuman yang dapat mempengaruhi harga dari sekuritas adalah sebagai berikut: pengumuman yang berkaitan dengan laba, pembagian dividen, regulasi pemerintah, perubahan susunan manajemen-direksi serta pengumuman yang berkaitan dengan pendanaan dan investasi. Beberapa pengumuman tersebut akan menyebabkan perubahan harga pada saham maupun volume perdagangan saham. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman yang dipublikasikan ke publik memiliki kandungan informasi, sehingga informasi yang berhasil diserap oleh pasar tersebut akan menyebabkan investor di pasar modal bereaksi.

Peristiwa pengumuman kebijakan *tax amnesty* pada tanggal 1 Juli 2016 merupakan regulasi pemerintah dibidang perpajakan yang diumumkan secara nasional. Regulasi ini akan mempunyai dampak pada harga sekuritas tidak hanya untuk suatu perusahaan tertentu, melainkan akan berdampak langsung pada semua perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jika pasar efisien dalam bentuk setengah kuat, maka tidak ada investor atau kelompok investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan ke publik untuk mendapatkan keuntungan *abnormal return* dalam jangka waktu yang lama (Jogiyanto, 2015:589).

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, 2015:623).

Pengujian kandungan informasi dilakukan untuk mengetahui seberapa besar suatu pengumuman menyebabkan pasar bereaksi. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut masuk dan diserap oleh pasar. Pasar dapat dikatakan bereaksi apabila harga suatu sekuritas di pasar modal mengalami perubahan. Indikator yang dapat digunakan untuk mengukur adanya reaksi tersebut adalah *abnormal return* dan *trading volume activity* (TVA).

Abnormal return merupakan salah satu indikator yang sering digunakan untuk mengukur reaksi pasar terhadap peristiwa tertentu, seperti peristiwa pengumuman kebijakan *tax amnesty* pada tanggal 1 Juli 2016. *Abnormal return* atau *return* tak-normal merupakan *excess* dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasian (*return* yang diharapkan oleh investor). Untuk mengukur *abnormal return* rumus yang digunakan adalah:

$$AR_{it} = R_{it} - E[R_{it}]$$

Keterangan:

AR_{it} = *abnormal return* saham i pada t

R_{it} = *actual return* saham i pada t

$E[R_{it}]$ = *expected return* saham i pada t

Selain *abnormal return*, indikator yang dapat digunakan untuk mengukur reaksi pasar terhadap suatu peristiwa adalah *trading volume activity* (TVA). TVA merupakan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan saham yang beredar. Untuk mengukur *trading volume activity* (TVA) rumus yang digunakan adalah:

$$TVA = \frac{\text{Saham i Yang Diperdagangkan Pada t}}{\text{Saham i Yang Beredar Pada t}}$$

METODOLOGI PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini ada studi peristiwa (*event study*). Jogiyanto (2015:623), studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman.

Dalam penelitian ini peristiwa yang akan diuji kandungan informasinya adalah peristiwa pengumuman kebijakan *tax amnesty* pada tanggal 1 Juli 2016. Informasi ini digunakan untuk menguji apakah peristiwa pengumuman kebijakan *tax amnesty* pada tanggal 1 Juli 2016 berdampak pada investor di pasar modal dengan mengukur ada tidaknya *abnormal return* yang dapat dinikmati selama periode pengamatan.

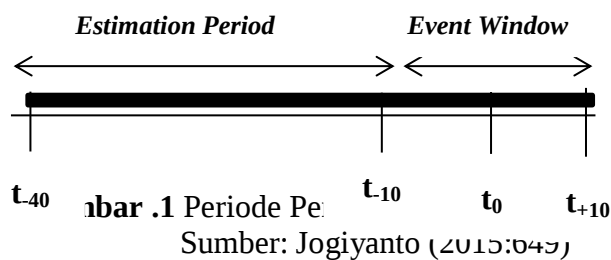
H₁ : Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kebijakan *tax amnesty* pada tanggal 1 Juli 2016.

H₂ : Terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kebijakan *tax amnesty* pada tanggal 1 Juli 2016.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI dan yang tergabung dalam indeks saham LQ45. Sampel yang digunakan diambil dengan menggunakan metode *judgement sampling* atau sering disebut dengan metode *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel non-probabilitas yang dilakukan secara purposif berdasarkan kriteria spesifik yang ditetapkan oleh peneliti serta sesuai dengan tujuan penelitian.

Kriteria yang ditetapkan peneliti untuk menentukan sampel yang digunakan adalah Perusahaan yang sahamnya tercatat dalam indeks LQ45 periode Januari 2016 – Agustus 2016, kemudian perusahaan tersebut tidak sedang melakukan *corporate action*, serta perusahaan yang dinilai paling aktif melakukan transaksi di BEI.

Periode pengamatan dilakukan selama 51 hari kerja bursa yang dipecah menjadi dua periode yaitu 30 hari merupakan periode estimasi (*estimation period*) dan 21 hari periode peristiwa (*event window*). Periode estimasi (*estimation period*) dilakukan pada t_{-41} s/d t_{-11} atau yang terjadi pada tanggal 2 Mei s/d 15 Juni tahun 2016. Sedangkan periode peristiwa (*event window*) dilakukan pada t_{-10} s/d t_{+10} atau yang terjadi pada tanggal 16 Juni s/d 22 Juli tahun 2016. Lamanya periode pengamatan yang dilakukan adalah untuk menghindari adanya efek bias (*confounding effect*) dari peristiwa lain, seperti *stock split*, *merger*, akuisisi, *right issue*, pengumuman dividen, pembagian laba, dan lain-lain. Berikut adalah gambar periode pengamatan menurut Jogiyanto, (2015:649).



Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, yaitu data yang berupa harga saham perusahaan yang menjadi sampel selama periode amatan, harga saham yang digunakan adalah harga saham penutupan (*closing price*). Sedangkan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang berupa informasi hasil publikasi PT.Bursa Efek Indonesia (BEI). Data tersebut dapat diakses melalui website resmi PT.BEI (www.idx.co.id) dan juga melalui website yahoo finance (Finance.yahoo.com).

Prosedur pengujian hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menentukan sampel yang digunakan dalam penelitian, yaitu dengan melakukan identifikasi terhadap saham perusahaan LQ45 selama periode amatan.
2. Menetapkan waktu penelitian, yaitu penelitian dilakukan selama 51 hari kerja bursa yang dibagi menjadi dua periode, 30 hari periode estimasi dan 21 hari periode peristiwa.
3. Melakukan dokumentasi terhadap harga saham perusahaan LQ45 selama periode amatan, yaitu dengan menggunakan harga saham penutupan (*closing price*).
4. Melakukan dokumentasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama periode amatan.

Hipotesis 1:

Hipotesis 1 dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan *tax amnesty* pada tanggal 1 Juli 2016.

1. Melakukan perhitungan terhadap *actual return* selama periode amatan.

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

Keterangan:

R_{it} = *actual return* saham i pada t

P_t = harga saham i pada t

P_{t-1} = harga saham i sebelum t (t-1)

2. Melakukan perhitungan terhadap *Market Return*, yaitu dengan menggunakan data IHSG selama periode amatan.

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

R_{mt} = *market return* pada hari ke-t

$IHSG_t$ = IHSG pada hari ke-t

- IHSG_{t-1} = IHSG sebelum hari ke-t
3. Melakukan perhitungan terhadap *Expected Return* selama periode peristiwa.

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

Keterangan:

$E[R_{it}]$ = *expected return*

α_i = nilai ekspektasi *return* Saham terhadap *return* pasar

β_i = kemiringan (*slope*) yang merupakan beta saham i

$E[R_{mt}]$ = *return market* selama periode peristiwa

4. Melakukan perhitungan terhadap *Abnormal Return* selama periode peristiwa untuk setiap saham.

$$AR_{it} = R_{it} - E[R_{it}]$$

Keterangan:

AR_{it} = *abnormal return* saham i pada hari ke-t

R_{it} = *actual return* saham i pada hari ke-t

$E[R_{it}]$ = *expected return* saham i pada hari ke-t

5. Melakukan perhitungan terhadap *Average Abnormal Return* (AAR).

$$AAR_t = \sum_{t-1}^n \frac{AR_{it}}{n}$$

Keterangan:

AAR_t = *average abnormal return* pada hari ke-t

AR_{it} = *abnormal return* saham i pada hari ke-t

6. Menghitung *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) seluruh saham selama periode peristiwa.

$$CAAR_t = \sum_{t-1}^n AAR_t$$

Keterangan:

$CAAR_t$ = *cumulative abnormal return* seluruh saham pada hari ke-t

AAR_t = *average abnormal return* pada hari ke-t

7. Melakukan perhitungan terhadap Kesalahan Standar Deviasi (KSE).

$$KSE_i = \sqrt{\frac{\sum_{t-1}^n (R_{ij} - \bar{R}_i)^2}{T1}}$$

Keterangan:

KSE_i = standar deviasi untuk saham i

$\bar{R}_{ij}$ = *return* sekuritas i pada hari ke-j selama periode estimasi

$\bar{R}_i$ = rata-rata *return* sekuritas i pada periode estimasi

- T1 = jumlah hari pada periode estimasi
8. Melakukan perhitungan terhadap *Standardization Abnormal Return* (SAR).

$$SAR_{it} = \frac{AR_{it}}{KSE_i}$$

Keterangan:

SAR_{it} = *abnormal return* standardisasi sekuritas i pada hari ke-t

AR_{it} = *abnormal return* sekuritas i pada hari ke-t

KSE_i = standar deviasi untuk saham i

9. Merumuskan hipotesis uji statistik
- $H_0 = 0$, atau tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan *tax amnesty* pada tanggal 1 Juli 2016.
- $H_1 \neq 0$, atau terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan *tax amnesty* pada tanggal 1 Juli 2016.
10. Menentukan tingkat signifikansi, $\alpha = 5\%$ (df = n-1)
11. Melakukan pengujian terhadap t-hitung.

$$t = SAR_t = \frac{\sum SAR_{it}}{\sqrt{k}}$$

Keterangan:

t = t hitung untuk masing-masing hari selama periode peristiwa

SAR_t = *standardization abnormal return* saham pada periode peristiwa

SAR_{it} = *standardization abnormal return* saham i pada hari ke-t

k = jumlah sampel

12. Melakukan penarikan kesimpulan
- Jika $\text{sig } t < 0,05$, maka H_0 ditolak atau terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan *tax amnesty* pada tanggal 1 Juli 2016.
- Jika $\text{sig } t > 0,05$, maka H_0 diterima atau tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan *tax amnesty* pada tanggal 1 Juli 2016.

Hipotesis 2:

Hipotesis 2 dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan *tax amnesty* pada tanggal 1 Juli 2016.

1. Melakukan perhitungan terhadap volume perdagangan saham.

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

2. Melakukan perhitungan terhadap *Average Trading Volume Activity* (ATVA).

$$\text{ATVA} = \frac{\sum_{t=10}^{t-1} TVA \text{ Before}}{t-10}$$

$$\overline{\text{TVA Before}} = \frac{\sum_{t=10}^{t+1} \text{TVA Before}}{n}$$

$$\overline{\text{TVA After}} = \frac{\sum_{t=10}^{t+1} \text{TVA After}}{n}$$

3. Melakukan perhitungan terhadap standar deviasi *Trading Volume Activity* (TVA).

$$\sigma \text{ Before} = \sqrt{\frac{\sum_{t=10}^{t+1} (\text{TVA Before} - \overline{\text{TVA Before}})^2}{n-1}}$$

$$\sigma \text{ After} = \sqrt{\frac{\sum_{t=10}^{t+1} (\text{TVA After} - \overline{\text{TVA After}})^2}{n-1}}$$

4. Merumuskan hipotesis uji statistik

$H_0 = 0$, atau tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* (TVA) sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan *tax amnesty* pada tanggal 1 Juli 2016.

$H_1 \neq 0$, atau terdapat perbedaan *trading volume activity* (TVA) sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan *tax amnesty* pada tanggal 1 Juli 2016.

5. Menentukan tingkat signifikansi, α 5% ($df = n-1$)

6. Melakukan pengujian statistik t-hitung

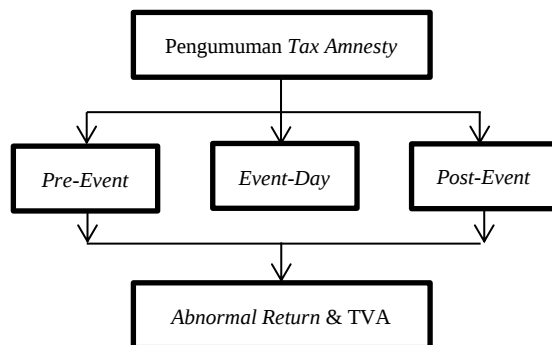
$$t = \frac{\overline{\text{TVA After}} - \overline{\text{TVA Before}}}{\sigma^2 \text{ After}/n + \sigma^2 \text{ Before}/n}$$

7. Melakukan penarikan kesimpulan

Jika $\text{sig } t < 0,05$, maka H_0 ditolak atau terdapat perbedaan *trading volume activity* (TVA) sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan *tax amnesty* pada tanggal 1 Juli 2016.

Jika $\text{sig } t > 0,05$, maka H_0 diterima atau tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* (TVA) sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan *tax amnesty* pada tanggal 1 Juli 2016.

MODEL PENELITIAN

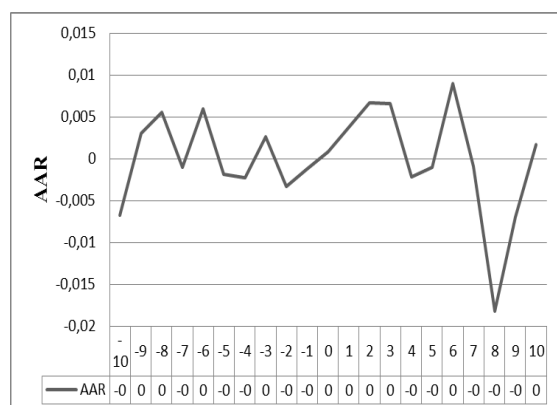


Gambar. 2 Kerangka Konseptual

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pengumuman kebijakan *tax amnesty* pada tanggal 1 Juli 2016 merupakan berita nasional yang dapat berpengaruh terhadap pasar modal Indonesia. Pengujian hipotesis yang dapat dilakukan untuk mengetahui apakah pengumuman tersebut memiliki kandungan informasi atau tidak terhadap investor adalah dengan mengamati pergerakan rata-rata *abnormal return* dan rata-rata volume perdagangan saham.

Hipotesis 1 menjelaskan mengenai pengujian terhadap rata-rata *abnormal return*, yaitu untuk mengetahui apakah pengumuman kebijakan *tax amnesty* pada tanggal 1 Juli 2016 menyebabkan investor di pasar modal bereaksi. Pergerakan rata-rata *abnormal return* dapat menunjukkan respon pasar terhadap suatu informasi. Gambar.3 menunjukkan pola pergerakan rata-rata *abnormal return* yang fluktuatif selama peristiwa pengumuman kebijakan *tax amnesty* pada tanggal 1 Juli 2016. Berdasarkan gambar tersebut dapat dilihat bahwa pada t-2 s/d t+2 menunjukkan *abnormal return* mengalami kenaikan secara signifikan. Secara empiris keadaan tersebut didukung dengan adanya berita, yaitu “Selasa (28/06/2016) tepat saat UU *tax amnesty* disahkan oleh DPR dana bersih yang masuk pasar modal adalah USD 52,14 juta, Rabu (29/06/2016) dana yang masuk melejit hingga USD 131,18 juta dan Kamis (30/06/2016) adalah USD 131,78 juta (PresidenRI.go.id, 05/07/2016).



Gambar.3 Pola Pergerakan Average Abnormal Return (Sumber: Data diolah 2016)

Abnormal return positif terjadi paling tinggi yaitu pada t+6, sedangkan *abnormal return* negatif terjadi paling rendah yaitu pada t+8. Berdasarkan hasil pengujian signifikansi rata-rata *abnormal return* pada tabel.1 diketahui bahwa secara signifikan *abnormal return* terjadi hanya pada t-6, yaitu sebelum pengumuman kebijakan *tax amnesty* pada tanggal 1 Juli

2016. Hal ini terjadi karena ada kepanikan jual-beli saham saat RUU *tax amnesty* akan segera disahkan. Ungkapan ini selaras dengan pernyataan ekonom Samuel Sekuritas Indonesia Ranga Cipta, “Sentimen pasar positif terjadi dikarenakan RUU *tax amnesty* akan segera disahkan pada minggu ini.” (*Bisnis Indonesia*, 23/06/2016).

Berdasarkan uji statistik *Paired Sample t-Test*, *abnormal return* tidak menunjukkan adanya perbedaan sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan *tax amnesty* pada tanggal 1 Juli 2016. Hal ini berarti peristiwa pengumuman kebijakan *tax amnesty* pada tanggal 1 Juli 2016 tidak menyebabkan investor di pasar modal bereaksi. Meskipun pengumuman tersebut merupakan berita baik (*good news*), namun bagi investor pengumuman tersebut tidak memiliki kandungan informasi yang berarti. Keadaan tersebut dapat dilihat pada tabel. 2 bahwa *Sig. (2-Tailed) > 0,05*, yaitu 0,939.

Hasil penelitian ini mendukung penelitiannya Sinarwati dan Nyoman (2015) yaitu tentang peristiwa politik pelantikan Joko Widodo sebagai Presiden RI ke-7. Penelitian tersebut mengungkapkan bahwa peristiwa pelantikan Joko Widodo sebagai Presiden RI ke-7 tidak mengandung kandungan informasi yang berarti bagi investor sehingga membuat pasar tidak bereaksi.

Penelitian lain yang menunjukkan tidak adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa adalah dilakukan oleh Atik (2006), tentang peristiwa kenaikan BBM 1 Oktober 2005. Hasil yang diperoleh bahwa terdapat perbedaan ASAR signifikan pada H-10, dan keseluruhan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa tidak menunjukkan angka yang berbeda.

Hipotesis 2 menjelaskan mengenai pengujian terhadap rata-rata volume perdagangan saham, yaitu untuk mengetahui apakah pengumuman kebijakan *tax amnesty* pada tanggal 1 Juli 2016 memiliki kandungan informasi atau tidak. Gambar .4 menjelaskan pola pergerakan *average trading volume activity* (ATVA) yang selalu mengalami fluktuasi, hal ini disebabkan oleh perilaku investor yang cenderung konservatif, dan cenderung menghindari adanya risiko. Berdasarkan pola tersebut pada t+1 rata-rata volume perdagangan saham mengalami kenaikan secara signifikan. Hal ini dapat mengindikasikan pengaruh dari pengumuman kebijakan *tax amnesty* pada tanggal 1 Juli 2016. Namun, setelah dilakukan pengujian secara statistik hasil yang diperoleh adalah tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan *tax amnesty* pada tanggal 1 Juli 2016.

Tabel. 1 Hasil uji t-hitung *Abnormal Return* selama periode peristiwa

Hari	AAR	t- hitung	Kesimpulan	Signifikansi
-10	-0,00676	-1,84112	H0 Diterima	Tidak Signifikan
-9	0,00307	1,42466	H0 Diterima	Tidak Signifikan
-8	0,00552	0,88108	H0 Diterima	Tidak Signifikan
-7	-0,00102	-0,08906	H0 Diterima	Tidak Signifikan
-6	0,00596	2,16555	H0 Ditolak	Signifikan
-5	-0,00189	-0,61928	H0 Diterima	Tidak Signifikan
-4	-0,00227	-0,65646	H0 Diterima	Tidak Signifikan
-3	0,00262	1,18917	H0 Diterima	Tidak Signifikan
-2	-0,00336	-0,41035	H0 Diterima	Tidak Signifikan
-1	-0,00123	-0,07362	H0 Diterima	Tidak Signifikan
0	0,00088	0,00724	H0 Diterima	Tidak Signifikan
1	0,00372	1,52492	H0 Diterima	Tidak Signifikan
2	0,00670	1,69528	H0 Diterima	Tidak Signifikan
3	0,00656	1,40635	H0 Diterima	Tidak Signifikan
4	-0,00222	-0,54339	H0 Diterima	Tidak Signifikan
5	-0,00102	0,15593	H0 Diterima	Tidak Signifikan

(Sumber: data diolah 2016)

Tabel. 2 Hasil Uji Beda Berpasangan (*Paired Sample t-Test*)

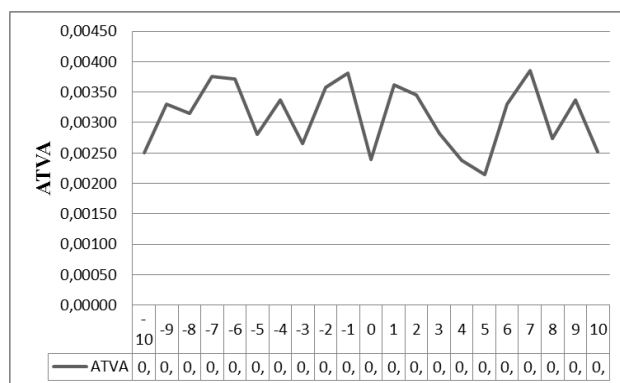
		Paired Differences				T	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference Lower Upper			
Pair 1	AAR SEBELUM - AAR SESUDAH	,00022832	,00911265	,00288167	-,00629048 ,00674712	,079	9	,939

(Sumber: Hasil Output SPSS 14.0 For Windows)

Tabel. 3 Uji t-hitung ATVA

Hari	ATVA	Hari	ATVA
-10	0,00251	1	0,00362
-9	0,00330	2	0,00345
-8	0,00316	3	0,00282
-7	0,00376	4	0,00238
-6	0,00371	5	0,00214
-5	0,00281	6	0,00330
-4	0,00337	7	0,00386
-3	0,00265	8	0,00273
-2	0,00358	9	0,00337
-1	0,00381	10	0,00251
Σ ATVA	0,03266	Σ ATVA	0,03018
Std. Dev	0,078606143	Std. Dev	0,0540624
t-hitung	-2,73097297		
t-tabel, α = 5%			2,023
t-tabel, α = 10%			1,685

(Sumber: data diolah 2016)



Gambar. 4 Pola Pergerakan Average Trading Volume Activity (Sumber: data diolah 2016).

Tabel .3 menunjukan hasil perhitunagan t-hitung dengan nilai -2,731, dengan signifikansi 5% atau 2,023. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima, atau tidak terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* (ATVA)

Tabel. 4 Hasil Uji Beda Berpasangan

		Pred Differences				t	Dfai	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference Lower Upper			
Pair 1	ATVA Sebelum - ATVA Sesudah	,00024856	,00090248	,00028539	-,00039703 ,00089416	,871	9	,406

(Sumber: Hasil Output SPSS 14.0 For Windows)

sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan *tax amnesty* pada tanggal 1 Juli 2016. Sedangkan pengujian yang dilakukan berdasarkan uji statistik *Paired Sample t-Test* menunjukkan hasil yang sama, yaitu *Sig. (2-Tailed)* > 0,05, atau 0,406.

Penelitian yang dilakukan oleh Erwinsyah (2012) tentang perubahan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah krisis energi di Jepang. Hasil yang diperoleh berdasarkan uji statistik *Paired Sample t-Test* menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan terhadap *trading volume activity* sebelum dan sesudah krisis energi di Jepang.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data, maka dapat disimpulkan bahwa peristiwa pengumuman kebijakan *tax amnesty* pada tanggal 1 Juli 2016 terdapat *abnormal return* secara signifikan hanya pada t-6 atau pada tanggal 23 Juni 2016. Sedangkan di hari yang lain selama periode peristiwa tidak ditemukan adanya *abnormal return* yang signifikan. Setelah dilakukan pengujian secara statistik dengan uji *Paired Sample t-Test*, hasil yang diperoleh adalah tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan *tax amnesty* pada tanggal 1 Juli 2016.

Berdasarkan hasil analisis data yang ditinjau menggunakan volume perdagangan saham, hasil yang diperoleh adalah tidak terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan *tax amnesty* pada tanggal 1 Juli 2016.

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa meskipun pengumuman kebijakan *tax amnesty* pada tanggal 1 Juli 2016 merupakan berita baik (*good news*), namun pengumuman tersebut tidak memiliki kandungan informasi yang berarti bagi investor, sehingga menyebabkan pasar modal tidak bereaksi.

SARAN

Untuk penelitian berikutnya diharapkan supaya dalam pemilihan sampel agar disesuaikan dengan tujuan penelitian. Selain itu, pengembangan desain penelitian tidak hanya menggunakan metode *Single Index Market Model* (SIMM), melainkan juga menggunakan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), dan dikembangkan berdasarkan bentuk-bentuk efisiensi pasar.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustini, Sri.2005.*Reaksi Pasar Modal Indonesia Pasca Tragedi Bom Bali 12 Oktober 2002 Terhadap Abnormal Return Dan Trading Volume Activity: Pada Perusahaan Manufacturing Yang Go Publik Di BEJ*).Malang: Universitas Islam Malang.
- Baridwan, Zaki. 2004. *Intermediate Accounting*.Yogyakarta:BPFE.
- BEI: Tax Amnesty Beri Angin Segar Ke Lantai Bursa. Tempo.Co. Selasa, 06 September 2016 /11:38.
- Blogsiffahartas.blogspot.com>2011/07/corporate-action.html?m=1_/16 September 2016.
- Efferin, Sujoko dkk. 2008. *Metode Penelitian Akuntansi Mengungkap Fenomena Dengan Pendekatan Kuantitatif Dan Kualitatif*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Erwinsyah.2012. *Perubahan Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Sebelum Dan Sesudah Krisis Energi Di Jepang: Event Study Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Palu: Universitas Taduloka.
- Fahmi, Irham. 2015.*Manajemen Investasi*.Edisi 2.Jakarta: Salemba Empat.
- Hadi , Nor. 2015. *Pasar Modal*. Edisi 2. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Hadi, Nor. 2013. *Pasar Modal Acuan Teoritis Dan Praktis Investasi Di Instrumen Keuangan Pasar Modal*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Halim, Abdul.2003. *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hangstrom, Robert G.2010.*The Warren Buffet Portofolio Membedah Keunggulan Strategi Investasi Fokus*. Jakarta: Daras Books.
- Hartono, Jogyanto.2014. *Teori Dan Praktik Portofolio Dengan Excel*.Jakarta:Salemba Empat.
- Hartono, Jogyanto.2015.*Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Edisi Kesepuluh. Yogyakarta:BPFE.
- Hilmiati, Lutfiyah. 2005.*Pengaruh Pengumuman Kenaikan BBM 1 Maret 2005 Terhadap Abnormal Return Saham Di Bursa Efek Jakarta*. Malang: Universitas Islam Malang.
- [https://teorionline.wordpress.com>tag/jenis-indeks-harga-saham/&ei_](https://teorionline.wordpress.com/tag/jenis-indeks-harga-saham/&ei_)/16 September 2016.
- Husnan, Suad Dan Enny P. 2015. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Husnan, Suad. 2008. *Manajemen Keuangan:Teori dan Penerapan*. Buku 1. Edisi 4. Yogyakarta:BPFE.

-
- Indriantoro, Nur dan Bambang S. 2014. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi Dan Manajemen*. Yogyakarta: BPFE.
- Malinda, Maya. 2011. *Pengantar Pasar Modal*. Yogyakarta: ANDI.
- Mutolifah, Atik. 2006. *Reaksi Pasar Modal Terhadap Kenaikan BBM 1 Oktober 2005: Study Empiris Terhadap Return Saham LQ45 Pada PT.Bursa Efek Jakarta*. Malang: Universitas Islam Malang.
- Muttaqin, Zainal. 2012. *Tax Amnesty di Indonesia*. Bandung: Refika Aditama.
- PSAK No.13. *Properti Investasi*. Jakarta: IAI.
- Reeve, James G Dkk. 2008. *Pengantar Akuntansi Adaptasi Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sinarwati, Ni Kadek & Nyoman A.S.D. 2015. *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik :Event Study Pada Peristiwa Pelantikan Joko Widodo Sebagai Presiden Republik Indonesia Ke-7*. Universitas Pendidikan Ganesha Singaraja.
- Sukirno, Sadono. 2005. *Mikro Ekonomi Teori Pengantar*. Edisi 3. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Sundjaja, Ridwan S. 2002. *Manajemen Keuangan*. Bandung: Prenhallindo.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.
- UU Nno.11 Tahun 2016. *Pengampunan Pajak*.
- UU No.21 Tahun 2011. *Otoritas Jasa Keuangan*.
- Widoatmodjo, Sawidji. 2015. *Pengetahuan Pasar Modal Untuk Konteks Indonesia*. Jakarta: Kompas Gramedia.
- Wijaya, Erric & Sparta. 2012. *Analisis Event Study: Dampak Bom Bali II, JW Marriotts Dan Ritz-Carlton Terhadap Harga Saham Di Bursa Efek Indonesia: Study Kasus Saham Industri Perbankan*. STIE-Indonesia Banking School.
- Yuwono, Andri. 2013. *Reaksi Pasar Modal Di Bursa Efek Indonesia Terhadap Pengumuman Peristiwa Bencana Banjir Yang Melanda Daerah Khusus Ibukota Jakarta Tahun 2013*. Yogyakarta: Universitas Negeri Yogyakarta.