

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perkembangan sebuah negara tidak terlepas dari pendapatan negara baik dalam negeri, maupun luar negeri. Apalagi Indonesia terus mendorong pembangunan infrastruktur guna membuka lapangan kerja. Akan tetapi pengembangan tersebut membutuhkan biaya yang cukup signifikan dan hal ini kerap menjadi wacana jika dihadapkan dengan pengeluaran rutin Negara. Indonesia sebagai negara berkembang memiliki penduduk lebih dari 250 juta jiwa dan potensi pajak yang luar biasa. Akan tetapi data dari Ditjen Pajak tahun 2015 mencatat jumlah wajib pajak baru mencapai 30.044.103 wajib pajak. Angka tersebut merupakan indikasi bahwa sistem perpajakan nasional belum mendorong kepatuhan hukum dan dibekali dengan sistem hukum yang memadai.

Belakangan ini Indonesia sedang gencar-gencarnya menerapkan program *tax amnesty* (pengampunan pajak) kepada wajib pajak yang tidak tertib. Secara umum *tax amnesty* adalah kebijakan pemerintah yang diberikan kepada pembayar pajak tentang *forgiveness* / pengampunan pajak, dan sebagai ganti atas pengampunan tersebut pembayar pajak diharuskan untuk membayar uang tebusan. Mendapatkan pengampunan pajak artinya data laporan yang ada selama ini dianggap telah diputihkan dan atas beberapa utang pajak juga dihapuskan.

Indonesia menerapkan *tax amnesty* pada mulanya karena terdapat harta milik warga negara baik di dalam maupun di luar negeri yang belum atau belum seluruhnya dilaporkan dalam Surat Pemberitahuan Tahunan Pajak Penghasilan.

Disamping itu, *tax amnesty* dapat meningkatkan penerimaan negara dan pertumbuhan perekonomian serta kesadaran dan kepatuhan masyarakat dalam pelaksanaan kewajiban perpajakan.

Baer dan Leborgne (2008) menyatakan, *tax amnesty* merupakan terbatas-tawaran waktu oleh pemerintah untuk kelompok tertentu wajib pajak untuk membayar jumlah yang ditetapkan, dalam pertukaran untuk pengampunan kewajiban pajak (termasuk bunga dan denda), berkaitan dengan masa pajak sebelumnya, serta kebebasan tuntutan hukum.

Pada tanggal 1 Juli 2016 Pemerintah Indonesia meresmikan Undang-Undang Nomor 11 Tahun 2016 tentang Pengampunan Pajak (*Tax Amnesty*) telah terbit dan mulai berlaku. Wajib Pajak dapat mengajukan permohonan *Tax Amnesty* paling banyak tiga kali dalam jangka waktu terhitung sejak Undang-Undang ini mulai berlaku sampai dengan **31 Maret 2017. Terdapat 3 periode tax amnesty yaitu;** periode I: Dari tanggal diundangkan s.d 30 September 2016, periode II: Dari tanggal 1 Oktober 2016 s.d 31 Desember 2016, dan periode III: Dari tanggal 1 Januari 2017 s.d 31 Maret 2017.

Indonesia sebelumnya pernah memberlakukan *tax amnesty* pada tahun 1984, tetapi pelaksanaannya tidak efektif karena respon wajib pajak sangat kurang dan tidak diikuti dengan reformasi sistem administrasi perpajakan secara menyeluruh. Oleh karena itu, pelaksanaan *tax amnesty* kali ini harus dilaksanakan secara hati-hati dan dipersiapkan secara matang. Perlunya dukungan dan

persetujuan masyarakat secara penuh dan adanya landasan hukum yang memadai juga menjadi faktor penting keberhasilan pelaksanaan *tax amnesty* ini.

Malcolm Gillis (1989) menyatakan, *tax amnesty* yang pernah digelar di Indonesia pada 1984 ternyata berakhir dengan kegagalan. Begitu pula ketika Indonesia menerapkan *sunset policy*—sebuah varian lain dari keringanan aturan pajak untuk meningkatkan kepatuhan dan penerimaan pajak—pada 2008. Kala itu penerimaan PPh naik Rp7,46 triliun. Bahkan *tax ratio* pada 2008 juga meningkat menjadi 13,30 % dari kisaran *tax ratio* 12 % pada tahun-tahun sebelumnya. Namun, setelahnya *tax ratio* kembali anjlok menjadi 11,43 % (2009) dan 11,57 % pada 2010. Alhasil, *sunset policy* tidak memberikan pengaruh positif berkesinambungan. *Tax ratio* juga punya risiko demikian. Saat berhasil dalam jangka pendek, James Alm dan William Beck (1993) menyatakan, pemberian *tax amnesty* bahkan tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap penerimaan pajak dalam jangka panjang.

Pada tahun 2008, pemerintah pernah menerbitkan aturan *Sunset Policy* yang diberlakukan selama 14 bulan per Januari 2008. Aturan *Sunset Policy* ini bisa dibilang merupakan versi mini dari *tax amnesty*. *Sunset Policy* adalah kebijakan pemerintah dalam menerapkan penghapusan sanksi administrasi bagi WP yang kurang bayar maupun melakukan kesalahan dalam pengisian Surat Pemberitahuan (SPT) tahunan PPh. Kebijakan versi mini dari *tax amnesty* ini telah berhasil menambah jumlah penerimaan PPh sebesar Rp7,46 triliun.

Melalui *tax amnesty*, Pemerintah memperkirakan (atau lebih tepatnya mentargetkan) bahwa akan ada kepemilikan aset senilai total Rp4,000

trilyun, baik itu yang ditempatkan didalam maupun luar negeri, yang dilaporkan oleh para WP. Sementara uang tebusan yang akan diterima negara adalah sekitar Rp165 trilyun, atau setara kurang lebih 5% pendapatan pemerintah dalam satu tahun, dan itu tentunya mampu menjadi modal dalam pembangunan infrastruktur negara.

Bila sekarang diasumsikan belum mencapai target, dimana dari aset senilai Rp4,000 trilyun yang dilaporkan, setengahnya atau Rp2,000 trilyun ditempatkan diluar negeri. Dari Rp2,000 trilyun ini, setengahnya lagi atau Rp1,000 trilyun ditarik kedalam negeri (repatriasi/pemulangan).

Aset yang telah pemerintah perkirakan tersebut tentu saja pemerintah juga menyiapkan instrumen seperti Surat Utang Negara (SUN), obligasi BUMN, obligasi lembaga keuangan milik pemerintah, investasi infrastruktur dengan bekerja sama dengan sektor pemerintah maupun sektor riil dan lain-lain. Hal ini tentu saja sangat berkaitan dengan aktivitas pasar modal terutama dalam kenaikan harga saham perusahaan maupun dalam Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Perkembangan pasar modal di Indonesia mengalami peningkatan yang sangat pesat terutama setelah pemerintahan melakukan berbagai regulasi dibidang keuangan dan perbankan termasuk pasar modal. Para pelaku di pasar modal telah menyadari bahwa perdagangan efek dapat memberikan return yang cukup baik bagi mereka, dan sekaligus memberikan kontribusi yang besar bagi perkembangan perekonomian negara kita. Hal ini senada dalam Levine dan Zervos (1995) serta

pendapat dari Demirguc dan Kunt (1994) bahwa pasar modal memberikan kontribusi yang tinggi terhadap perekonomian suatu negara.

Pasar modal suatu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek (UU Pasar Modal no. 8 1995).

Pasar modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan *go public* yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal menyediakan berbagai alternatif investasi bagi para investor selain alternatif lainnya yaitu menabung di bank, membeli emas, asuransi, tanah dan bangunan. Pasar modal bertindak sebagai penghubung antara para investor dengan perusahaan ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrument keuangan jangka panjang seperti obligasi, saham.

Perkembangan pasar modal Indonesia merupakan salah satu instrumen dari pertumbuhan ekonomi Indonesia hal ini tentu dipengaruhi oleh perkembangan ekonomi maupun non ekonomi. Kondisi lingkungan makro dan mikro tentu juga merupakan faktor perkembangan pasar modal. Lingkungan makro meliputi: inflasi, kenaikan suku bunga, dan kurs valuta asing. Sedangkan lingkungan mikro meliputi: kinerja perusahaan, pengumuman politik, pengumuman dividen, dan sebagainya. Faktor-faktor ini tentu berpengaruh terhadap pada keputusan investasi.

Pengaruh ini dapat dilihat dari respon pelaku pasar modal yang mempengaruhi fluktuasi harga saham dan volume perdagangan di pasar modal.

Selain itu faktor lingkungan nonekonomi seperti peristiwa politik nasional, peristiwa politik domestik, peristiwa politik internasional, peristiwa/kebijakan ekonomi pemerintah, peristiwa sosial dan hukum, dan peristiwa lainnya juga mempengaruhi. Peristiwa-peristiwa tersebut memang tidak mempengaruhi secara langsung dengan dinamika yang terjadi di pasar modal, namun peristiwa politik dan kebijakan ekonomi ini tidak dapat dipisahkan dari aktivitas di pasar modal, termasuk aktivitas bursa saham. Kebijakan politik dapat merupakan salah satu faktor eksternal yang mempengaruhi pasar modal di Indonesia (Jogiyanto, 2009:125). Gejolak kehidupan politik memiliki pengaruh terhadap kondisi ekonomi suatu negara. Hal ini disebabkan kondisi ekonomi suatu negara akan dipengaruhi oleh kebijakan-kebijakan yang ditentukan baik oleh lembaga legislatif maupun lembaga eksekutif (Indrianita, 2003:76).

Peristiwa politik memang bervariasi dan menimbulkan kebijakan-kebijakan baru. Peristiwa politik erat pengaruhnya dengan kebijakan-kebijakan ekonomi yang diselenggarakan pemerintah. Peristiwa / kebijakan tersebut tentu mempengaruhi kegiatan perdagangan efek di bursa efek terutama perdagangan saham. Informasi-informasi yang beredar terutama tentang stabilitas ekonomi di masyarakat tentu diserap oleh pelaku pasar modal dan digunakan oleh pelaku ini untuk memperoleh keuntungan yang diharapkan dimasa yang akan datang.

Informasi ini mempengaruhi investor pada pengambilan keputusan dan informasi tersebut dapat mencapai keseimbangan baru.

Kebijakan-kebijakan pemerintah yang diikuti kestabilan ekonomi, akan membuat para investor merasa aman untuk menyalurkan dananya di pasar modal berupa investasi. Surya Wijaya dan Setiawan dalam Zaqi (2006:1) menyatakan bahwa semakin penting peran bursa saham dalam kegiatan ekonomi, membuat bursa saham semakin sensitive terhadap peristiwa disekitarnya, baik berkaitan ataupun tidak berkaitan secara langsung dengan peristiwa ekonomi.

Kebijakan-kebijakan ekonomi yang saat ini sedang diperbincangkan adalah kebijakan fiskal melalui *tax amnesty*. Melalui *tax amnesty*, pemerintah menetapkan pengalihan harta wajib pajak ke berbagai sektor. Salah satu sektor yang paling kuat adalah investasi melalui pasar modal. Hal ini tentu akan membuat para investor menginvestasikan dananya di pasar modal. Adanya informasi dan kejelasan tentang *tax amnesty* akan meramaikan kegiatan perdagangan di bursa efek. Dikabarkan pada akhir September 2016 lalu angka tebusan *tax amnesty* sudah mencapai 97,2 triliun, padahal masih ada dua periode lagi hingga program *tax amnesty* berakhir pada Maret 2017.

Hasil ini tentu mengundang reaksi tinggi di bursa saham pada awal Oktober. Pada 4 Oktober 2016 lalu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) berhasil menembus *resistance* level 5,472.3. Angka tersebut menunjukkan kenaikan IHSG yang tadinya pada level 5.364,80 pada 30 September 2016 (Investor). Bagi pelaku pasar modal, keberhasilan *tax amnesty* merupakan sebuah sentimen bagi

investor untuk menginvestasikan dananya di pasar modal. Adanya regulasi yang jelas dalam perundang-undangan *tax amnesty* dan adanya informasi mengenai pengalihan harta wajib pajak melalui investasi dalam berbagai sektor tentu memicu investor untuk menginvestasikan dananya di pasar modal. Hal ini tentu menjadi salah satu kunci bagi pertumbuhan ekonomi Indonesia melalui kegiatan investasi di masa yang akan datang.

Adanya *tax amnesty* menunjukkan adanya pergerakan IHSG yang mana pada awal Juni lalu, ketika IHSG masih di level 4,800-an, posisi *net buy* asing ketika itu kurang lebih Rp4 triliun, dihitung sejak awal tahun 2016. Pada tanggal 20 Juli 2016 IHSG sudah berada di level 5,173, sementara posisi *net buy* asing tercatat Rp20.5 triliun. Hal ini menunjukkan masuknya dana asing ke BEI sebesar Rp16 triliun telah mendorong kenaikan IHSG sebesar kurang lebih 350 poin (dari 4,800 ke 5,173). Kenaikan 350 poin tersebut kemungkinan tidak hanya didorong oleh belanja investor asing tetapi juga investor lokal karena pasar menunjukkan pergerakan yang pesat dapat dilihat dari nilai transaksi saham-saham BEI dengan total bisa meencapai Rp 9 triliun per hari dibanding hanya Rp 4 triliun per hari pada Juni lalu. (teguhhidayat.com).

Dalam Peraturan Menteri Keuangan Indonesia NOMOR 123 /PMK.08/2016 dalam Pengalihan Harta Wajib Pajak, sisi lain repatriasi atau penarikan dana dari luar negeri, dapat meningkatkan likuiditas perbankan sehingga turut membantu pembangunan infrastruktur yang mana sebagian dana tersebut diinvestasikan ke infrastruktur mampu membiayai perusahaan-perusahaan,

menggerakkan sektor riil, dan menaikkan nilai investasi di dalam negeri. Bertumbuhnya nilai investasi merupakan indikator bertumbuhnya ekonomi makro, dengan terus bertumbuhnya ekonomi makro tentu saja mempengaruhi pergerakan IHSG yang positif dan mampu melonjak tinggi seiring dengan pertumbuhan ekonomi negara.

Tax amnesty diharapkan berhasil dan berjalan lancar untuk jangka waktu mendatang. Adanya *tax amnesty* memberikan sinyal positif yang ditunjukkan dengan adanya perubahan IHSG yang merupakan salah satu instrumen positif dari pasar modal. Pasar modal sendiri merupakan indikator pertumbuhan ekonomi. Kenaikan harga saham dan IHSG adalah instrumen keberhasilan pasar modal. Kenaikan harga saham dan IHSG dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor. Kebijakan ekonomi / politik dapat menjadi faktor dari kenaikan harga saham dan IHSG tersebut.

Beberapa kebijakan pemerintah baik yang bersifat wacana atau pun resmi seperti perpajakan perseroan, kebijakan ekspor-impor, kebijakan PMA, dan lain sebagainya dapat mempengaruhi harga saham perusahaan *go-public*. Rumor dan sentimen dapat mempengaruhi harga – harga saham di bursa efek. Kondisi makro ekonomi seperti tingkat inflasi dan pengangguran yang tinggi serta tidak stabilnya keadaan politik dan keamanan dapat berpengaruh langsung terhadap transaksi perdagangan saham di bursa efek. Sebagai contoh jika politik keamanan di Indonesia memburuk, maka IHSG pun akan cenderung turun.

Berikut ini merupakan Tabel 1.1 yaitu harga saham, *abnormal return* dan volume perdagangan beberapa saham beberapa perusahaan yang lisitng di saham Indeks LQ-45 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah periode I *Tax Amnesty* Indonesia 2016.

Tabel 1.1

Harga saham, abnormal return dan volume perdagangan beberapa saham beberapa perusahaan yang lisitng di saham Indeks LQ-45 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah periode I *Tax Amnesty* Indonesia 2016-2017

Tanggal	PT. Alam Sutera Realty Tbk.				PT. Lippo Karawaci Tbk.				Indeks LQ45	
	Harga Saham		<i>Abnormal Return</i>	<i>Trading Volume Activity</i>	Harga Saham		<i>Abnormal Return</i>	<i>Trading Volume Activity</i>	Harga Saham	
	<i>Open</i>	<i>Closed</i>			<i>Open</i>	<i>Closed</i>			<i>Open</i>	<i>Closed</i>
7 Hari sebelum akhir periode I <i>Tax Amnesty</i>										
22/9/2016	482	488	0.01528	96720200	1095	1100	-0.01111	46064500	931.34	930.58
23/9/2016	486	486	-0.00451	53159800	1115	1115	0.00098	29700800	929.42	933.36
26/9/2016	480	474	-0.00867	23234300	1105	1120	0.02750	43215000	929.90	924.84
27/9/2016	476	482	-0.00260	44974200	1110	1100	-0.01969	127880100	920.92	940.64
28/9/2016	486	476	-0.00767	40372000	1050	995	0.00201	126621900	933.36	939.85
29/9/2016	482	476	0.00390	35985400	1000	1005	0.01011	92094600	944.26	939.69
30/9/2016	472	462	-0.00054	44092800	1005	990	0.01237	92372400	934.76	922.20
7 Hari sesudah akhir periode I <i>Tax Amnesty</i> (awal periode II)										
3/10/2016	468	476	0.00220	52929100	995	995	-0.00190	52929300	932.03	943.82
4/10/2016	476	474	-0.00444	37910500	1000	995	0.02057	84081500	946.77	946.53
5/10/2016	474	468	0.00662	17088600	990	985	-0.08484	70599400	942.91	935.60
6/10/2016	470	462	-0.00647	28807700	980	955	-0.00964	107316600	937.58	933.75
7/10/2016	462	464	0.02094	14029300	945	970	0.01622	74858000	932.36	924.82
10/10/2016	464	454	-0.00991	43299800	970	960	0.02372	70688400	923.27	919.36
11/10/2016	458	454	-0.00411	27538700	960	940	0.01370	74458500	922.35	924.64

Sumber : yahoofinance.com, data diolah

Berdasarkan uraian diatas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian *event study* mengenai reaksi pasar terhadap peristiwa atau informasi yang tidak terkait langsung dengan kegiatan pasar, yaitu tentang realisasi *tax amnesty* Indonesia. Penelitian ini mencoba menguji apakah adanya *tax amnesty* Indonesia pada periode I, II dan III, mempunyai muatan informasi (*information content*) yang

cukup kuat untuk membuat pasar bereaksi. *Event study* ini dilakukan untuk mengamati pergerakan harga saham di pasar modal ketika terjadi suatu peristiwa dan mengetahui apakah terdapat timbal balik investasi yang tidak biasa yang diterima oleh para investor akibat terjadinya peristiwa tersebut (Jogiyanto, 2003:555).

Reaksi tersebut akan ditunjukkan dengan adanya perubahan *index market*, harga dan volume perdagangan saham disaat berlangsungnya *tax amnesty*. Reaksi ini diproyeksikan dengan menggunakan *abnormal return* sebagai nilai perubahan harga saham dan *trading volume activity (TVA)* sebagai indikator kegiatan perdagangan saham. Objek dari penelitian adalah saham-saham yang termasuk dalam Indeks LQ45. Munculnya wacana dan opini berbeda mengenai ada tidaknya pengaruh kebijakan ekonomi *tax amnesty* terhadap aktivitas saham maka menjadi hal yang penting dan menarik untuk dilakukan penelitian yang berjudul “**Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Kebijakan Tax Amnesty Indonesia pada Saham LQ45 Tahun 2016-2017**”. Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan rujukan bagi para investor dalam pengambilan keputusan investasi pasar modal. Selain itu, diharapkan penelitian ini bisa menjadi referensi untuk peneliti-peneliti setelahnya.

1.2 Rumusan Masalah

Penelitian ini mencoba menguji apakah peristiwa kebijakan *tax amnesty* Indonesia 2016-2017 mempunyai muatan informasi (*information content*) yang cukup kuat untuk membuat pasar bereaksi. Reaksi tersebut akan ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham dan volume perdagangan disekitar peristiwa.

Reaksi ini diproyeksikan dengan menggunakan *abnormal return* sebagai nilai perubahan harga saham dan *trading volume activity (TVA)* sebagai indikator kegiatan perdagangan saham. Objek dari penelitian adalah saham-saham yang termasuk dalam Indeks LQ45. Apabila peristiwa tax amnesty Indonesia memiliki kandungan informasi (*information content*), maka diharapkan pasar bereaksi pada saat pengumuman tersebut diterima pasar.

Adapun rumusan masalah yang dapat dijabarkan dari uraian diatas adalah:

1. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return dan trading volume activity* saham yang signifikan pada perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ45 diseputar kebijakan tax amnesty periode I ?
2. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return dan trading volume activity* saham yang signifikan pada perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ45 diseputar kebijakan tax amnesty periode II ?
3. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return dan trading volume activity* saham yang signifikan pada perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ45 diseputar kebijakan tax amnesty periode III ?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Menguji perbedaan *abnormal return dan trading volume activity* saham yang signifikan pada perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ45 diseputar kebijakan tax amnesty periode I.

2. Menguji perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* saham yang signifikan pada perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ45 diseputar tax amnesty periode II.
3. Menguji perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* saham yang signifikan pada perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ45 diseputar tax amnesty periode III.

1.4 Kegunaan Penelitian

Penelitian ini akan membahas tentang reaksi harga saham, *abnormal return* dan *trading volume activity* bursa saham terhadap *tax amnesty* Indonesia 2016-2017. Setiap aktivitas dan kegiatan yang dilaksanakan di dalam mengadakan suatu penelitian pasti mempunyai manfaat, baik itu bagi perusahaan maupun bagi pihak-pihak terkait. Kegunaan hasil penelitian ini merupakan dijumpai dari tercapainya tujuan. Sehingga dapat merumuskan kegunaan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Kegunaan Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan untuk menguatkan teori yang ada, mengenai *abnormal return*, *trading volume activity* bursa saham dan *tax amnesty* Indonesia 2016-2017.

2. Kegunaan Praktis

1. Bagi Investor

Dapat memberikan masukan bagi para investor agar dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam berinvestasi di pasar modal.

2. Bagi Peneliti

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat guna menambah wawasan dan keilmuan di bidang pasar modal, disamping itu juga sebagai sarana aktualisasi diri dan sarana aplikasi teori mengenai pasar modal dan *tax amnesty* yang telah diperoleh peneliti selama menempuh pendidikan dibangku kuliah dengan kondisi riil di lapangan dan juga sebagai referensi ilmiah untuk diambil manfaatnya.

3. Bagi Pihak Lain

Hasil penelitian dapat dijadikan referensi dan informasi serta sebagai bahan kajian, pertimbangan dan penilaian untuk penelitian berikutnya yang berminat di bidang pasar modal khususnya.

1.5 Kerangka Teori

1.5.1 Pengampunan Pajak (Tax Amnesty)

1.5.1.1 *Pengertian Tax Amnesty*

Amnesti pajak adalah 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, dengan cara melunasi seluruh tunggakan pajak yang dimiliki dan membayar uang tebusan.

Tax amnesty atau pengampunan pajak adalah kebijakan pemerintah di bidang perpajakan yang memberikan penghapusan pajak yang seharusnya terutang dengan membayar tebusan dalam jumlah tertentu yang bertujuan untuk memberikan tambahan penerimaan pajak dan kesempatan bagi Wajib Pajak yang tidak patuh menjadi Wajib Pajak patuh. Penerapan *tax amnesty* diharapkan akan mendorong peningkatan kepatuhan sukarela Wajib Pajak di masa yang akan datang (Devano, 2006:137).

Sawyer (2006) mengemukakan arti pengampunan pajak adalah "amnesti pajak umumnya melibatkan menyediakan wajib pajak sebelumnya patuh dengan kesempatan untuk membayar kembali-pajak atas penghasilan yang dirahasiakan, tanpa takut penalti atau penuntutan"

Dari definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa *tax amnesty* (pengampunan pajak) adalah program kebijakan pemerintah yang memberikan kesempatan kepada wajib pajak untuk melunasi tunggakan pajaknya tanpa adanya sanksi administrasi guna meningkatkan kepatuhan wajib pajak dan penerimaan negara.

Menurut "UU No 11 Tahun 2016 Tentang Pengampunan Pajak" *Tax Amnesty* adalah penghapusan pajak yang seharusnya terutang, tidak dikenai sanksi administrasi perpajakan dan sanksi pidana di bidang perpajakan, dengan cara mengungkap Harta dan membayar Uang Tebusan sebagaimana diatur dalam Undang-Undang ini.

Menurut "PMK No. 118/PMK.03/2016", *tax amnesty* adalah adalah penghapusan pajak yang seharusnya terutang, tidak dikenai sanksi administrasi perpajakan dan sanksi pidana di bidang perpajakan, dengan cara mengungkap Harta dan membayar Uang Tebusan sebagaimana diatur dalam Undang-Undang Pengampunan Pajak.

1.5.1.2 Subjek Tax Amnesty

Subjek *tax amnesty* adalah warga negara Indonesia baik yang ber NPWP maupun tidak yang memiliki harta lain selain yang telah dilaporkan dalam SPT Tahunan Pajak (warga negara yang pembayaran pajaknya selama ini masih belum sesuai dengan kondisi nyata)

Menurut "UU No 11 Tahun 2016 Tentang Pengampunan Pajak" yang dapat memanfaatkan kebijakan amnesti pajak adalah:

1. Wajib Pajak Orang Pribadi
2. Wajib Pajak Badan

3. Wajib Pajak yang bergerak di bidang Usaha Mikro Kecil dan Menengah (UMKM)
4. Orang Pribadi atau Badan yang belum menjadi Wajib Pajak

Penanda tangan di Surat Pernyataan:

1. Wajib Pajak orang pribadi;
2. Pemimpin tertinggi berdasarkan akta pendirian badan atau dokumen lain yang dipersamakan, bagi Wajib Pajak badan; atau
3. Penerima kuasa, dalam hal pemimpin tertinggi sebagaimana dimaksud pada angka 2 berhalangan.

Persyaratan Wajib Pajak yang dapat memanfaatkan Amnesti Pajak

1. Memiliki Nomor Pokok Wajib Pajak;
2. Membayar Uang Tebusan;
3. Melunasi seluruh Tunggakan Pajak;
4. Melunasi pajak yang tidak atau kurang dibayar atau melunasi pajak yang seharusnya tidak dikembalikan bagi Wajib Pajak yang sedang dilakukan pemeriksaan bukti permulaan dan/atau penyidikan;

5. Menyampaikan SPT PPh Terakhir bagi Wajib Pajak yang telah memiliki kewajiban menyampaikan Surat Pemberitahuan Tahunan Pajak Penghasilan; dan
6. Mencabut permohonan:
 - o pengembalian kelebihan pembayaran pajak;
 - o pengurangan atau penghapusan sanksi administrasi dalam Surat Ketetapan Pajak dan/atau Surat Tagihan Pajak yang di dalamnya terdapat pokok pajak yang terutang;
 - o pengurangan atau pembatalan ketetapan pajak yang tidak benar;
 - o keberatan;
 - o pembetulan atas surat ketetapan pajak dan surat keputusan;
 - o banding;
 - o gugatan; dan/atau peninjauan kembali, dalam hal Wajib Pajak sedang mengajukan permohonan dan belum diterbitkan surat keputusan atau putusan.

Amnesti Pajak berlaku sejak disahkan hingga 31 Maret 2017, dan terbagi kedalam 3 (tiga) periode, yaitu:

1. Periode I: Dari tanggal diundangkan s.d 30 September 2016

2. Periode II: Dari tanggal 1 Oktober 2016 s.d 31 Desember 2016
3. Periode III: Dari tanggal 1 Januari 2017 s.d 31 Maret 2017

1.5.1.3 Tarif dan Cara Menghitung Uang Tebusan

Tarif dan cara menghitung uang tebusan sebagaimana dalam pasal 4 UU-11-2016 Pengampunan Pajak Batang-Tubuh yaitu ;

1. Tarif Uang Tebusan atas Harta yang berada di dalam wilayah Negara Kesatuan Republik Indonesia atau Harta yang berada di luar wilayah Negara Kesatuan Republik Indonesia yang dialihkan ke dalam wilayah Negara Kesatuan Republik Indonesia dan diinvestasikan di dalam wilayah Negara Kesatuan Republik Indonesia dalam jangka waktu paling singkat 3 (tiga) tahun terhitung sejak dialihkan, adalah sebesar:
 - a. 2% (dua persen) untuk periode penyampaian Surat Pernyataan pada bulan pertama sampai dengan akhir bulan ketiga terhitung sejak Undang-Undang ini mulai berlaku;
 - b. 3% (tiga persen) untuk periode penyampaian Surat Pernyataan pada bulan keempat terhitung sejak Undang-

Undang ini mulai berlaku sampai dengan tanggal 31 Desember 2016;

- c. 5% (lima persen) untuk periode penyampaian Surat Pernyataan terhitung sejak tanggal 1 Januari 2017 sampai dengan tanggal 31 Maret 2017.
2. Tarif Uang Tebusan atas Harta yang berada di luar wilayah Negara Kesatuan Republik Indonesia dan tidak dialihkan ke dalam wilayah Negara Kesatuan Republik Indonesia adalah sebesar:
 - a. 4% (empat persen) untuk periode penyampaian Surat Pernyataan pada bulan pertama sampai dengan akhir bulan ketiga terhitung sejak Undang-Undang ini mulai berlaku;
 - b. 6% (enam persen) untuk periode penyampaian Surat Pernyataan pada bulan keempat terhitung sejak Undang-Undang ini mulai berlaku sampai dengan tanggal 31 Desember 2016;
 - c. 10% (sepuluh persen) untuk periode penyampaian Surat Pernyataan terhitung sejak tanggal 1 Januari 2017 sampai dengan tanggal 31 Maret 2017.
 3. Tarif Uang Tebusan bagi Wajib Pajak yang peredaran usahanya sampai dengan Rp4.800.000.000,00 (empat miliar

delapan ratus juta rupiah) pada Tahun Pajak Terakhir adalah sebesar:

- a. 0,5% (nol koma lima persen) bagi Wajib Pajak yang mengungkapkan nilai Harta sampai dengan Rp10.000.000.000,00 (sepuluh miliar rupiah) dalam Surat Pernyataan; atau
- b. 2% (dua persen) bagi Wajib Pajak yang mengungkapkan nilai Harta lebih dari Rp10.000.000.000,00 (sepuluh miliar rupiah) dalam Surat Pernyataan

Untuk periode penyampaian Surat Pernyataan pada bulan pertama sejak Undang-Undang ini mulai berlaku sampai dengan tanggal 31 Maret 2017.

1.5.1.4 Objek Tax Amnesty

Objek *tax amnesty* adalah Harta yang dimiliki oleh Subjek *tax amnesty*, artinya yang menjadi sasaran dari pembayaran uang tebusan adalah atas Harta baik itu yang berada di dalam negeri maupun diluar negeri.

1.5.1.5. Tujuan Tax Amnesty

Pengampunan pajak diharapkan menghasilkan penerimaan pajak yang selama ini belum atau kurang dibayar, di samping meningkatkan kepatuhan membayar pajak. Meningkatnya

kepatuhan tersebut juga merupakan dampak dari makin efektifnya pengawasan karena semakin akuratnya informasi mengenai daftar kekayaan Wajib Pajak. Tujuan *tax amnesty* atau pengampunan pajak adalah (Darusalam, 2015):

1. Meningkatkan penerimaan pajak dalam jangka pendek. Permasalahan penerimaan pajak yang stagnan atau cenderung menurun seringkali menjadi alasan pembeda diberikannya *tax amnesty*. Hal ini akan berdampak pada keinginan pemerintah untuk memberikan *tax amnesty* dengan harapan pajak yang dibayar oleh wajib pajak selama program *tax amnesty* akan meningkatkan penerimaan pajak.
2. Meningkatkan kepatuhan pajak dimasa yang akan datang. Kepatuhan pajak merupakan salah satu penyebab pemberian *tax amnesty*. Para pendukung *tax amnesty* umumnya berpendapat bahwa kepatuhan sukarela akan meningkat setelah program *tax amnesty* dilakukan. Hal ini didasari pada harapan bahwa setelah program *tax amnesty* dilakukan Wajib Pajak yang sebelumnya menjadi bagian dari sistem administrasi perpajakan, maka Wajib Pajak tersebut tidak akan bisa mengelak dan menghindar dari kewajiban perpajakannya.

3. Mendorong repatriasi modal atau aset. Kejujuran dalam pelaporan sukarela atas data harta kekayaan setelah program *tax amnesty* merupakan salah satu tujuan pemberian *tax amnesty*. Dalam konteks pelaporan, data harta kekayaan tersebut, pemberian *tax amnesty* juga bertujuan untuk mengembalikan modal yang parkir di luar negeri tanpa perlu membayar pajak atas modal yang di parkir di luar negeri tersebut. Pemberian *tax amnesty* atas pengembalian modal yang di parkir di luar negeri ke bank di dalam negeri dipandang perlu karena akan memudahkan otoritas pajak dalam meminta informasi tentang data kekayaan wajib pajak kepada bank di dalam negeri.
4. Transisi ke sistem perpajakan yang baru. *Tax amnesty* dapat di justifikasi ketika *tax amnesty* digunakan sebagai alat transisi menuju sistem perpajakan yang baru.

1.5.1.6 Pengalihan Harta dan Penempatan Harta Investasi Wajib

Pajak dalam Pengampunan Pajak

1. Investasi Diluar Pasar Keuangan (122-PMK.08-2016) Pasal 6 ayat 1 yaitu;

- 1.) Dana yang telah dialihkan dan ditempatkan pada Rekening Khusus sebagaimana dimaksud dalam Pasal 5 ayat (1) dapat diinvestasikan dalam bentuk:
 - a. investasi infrastruktur melalui kerja sama pemerintah dengan badan usaha;
 - b. investasi sektor riil berdasarkan prioritas yang ditentukan oleh Pemerintah;
 - c. investasi pada properti dalam bentuk tanah dan/ atau bangunan yang didirikan di atasnya;
 - d. investasi langsung pada perusahaan di wilayah NKRI;
 - e. investasi pada logam mulia berbentuk emas batangan/lantakan; dan/ atau
 - 2.) Bentuk investasi lainnya di luar pasar keuangan yang sah sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan.
2. Investasi Pasar Keuangan (123-PMK.08-2016) Pasal 6 ayat 1 dan 2 yaitu;
- 1.) Investasi atas dana yang dialihkan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 5 dilakukan dalam bentuk:
 - a. SBN Republik Indonesia;
 - b. obligasi Badan Usaha Milik Negara;
 - c. obligasi lembaga pembiayaan yang dimiliki oleh pemerintah;

- d. investasi keuangan pada Bank Persepsi; e. obligasi perusahaan swasta yang perdagangannya diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan;
 - e. investasi infrastruktur melalui kerja sama pemerintah dengan badan usaha;
 - f. investasi sektor riil berdasarkan prioritas yang ditentukan oleh Pemerintah; dan/ atau
 - g. bentuk investasi lainnya yang sah sesuai dengan ketentuan peraturan perundangundangan.
- 2.) Investasi sebagaimana dimaksud pada ayat (1) huruf a, huruf b, huruf c, huruf d, huruf e, dan huruf h, ditempatkan pada instrumen investasi sebagai berikut:
- a. Efek bersifat utang, termasuk Medium Term Notes;
 - b. sukuk;
 - c. saham;
 - d. unit penyertaan reksa dana;
 - e. efek beragun aset;
 - f. unit penyertaan dana investasi real estat;
 - g. deposito;
 - h. tabungan;
 - i. giro;
 - j. kontrak berjangka yang diperdagangkan di bursa berjangka di Indonesia; dan atau

- k. instrumen investasi pasar keuangan lainnya termasuk produk asuransi yang dikaitkan dengan investasi, perusahaan pembiayaan, dana pensiun, atau modal ventura, yang mendapatkan persetujuan Otoritas Jasa Keuangan.

1.5.1.7 Pertimbangan Tax Amnesty

Dalam menerapkan pengampunan pajak, terdapat beberapa hal yang menjadi pertimbangan pemerintah, yaitu (Devano, 2006:137-138):

1. **Underground economy.** Bagian dari kegiatan ekonomi yang sengaja disembunyikan untuk menghindarkan pembayaran pajak, yang berlangsung di semua negara, baik negara maju maupun negara berkembang. Kegiatan ekonomi ini lazimnya diukur dari besarnya nilai ekonomi yang dihasilkan, dibandingkan dengan nilai produk domestik bruto (PDB). Kegiatan ekonomi bawah tanah ini tidak pernah dilaporkan sebagai penghasilan dalam formulir surat pemberitahuan tahunan (SPT) Pajak Penghasilan, sehingga masuk dalam kriteria penyelundupan pajak (*tax evasion*).
2. **Pelarian modal ke luar negeri secara ilegal.** Kebijakan *tax amnesty* adalah upaya terakhir pemerintah dalam meningkatkan jumlah penerimaan pajak, ketika pemerintah

mengalami kesulitan mengenakan pajak atas dana atau modal yang telah dibawa atau di parkir di luar negeri. Perangkat hukum domestik yang ada memiliki keterbatasan sehingga tidak dapat menjangkau Wajib Pajak yang secara ilegal menyimpan dana di luar negeri.

3. Rekayasa transaksi keuangan yang mengakibatkan kehilangan potensi penerimaan pajak. Kemajuan infrastruktur dan instrumen keuangan internasional seperti yang disebut sebagai *tax heaven countries* telah mendorong perusahaan besar melakukan *illegal profit shifting* ke luar negeri dengan cara melakukan rekayasa transaksi keuangan. Setelah itu, keuntungan yang dibawa ke luar negeri sebagian masuk kembali ke Indonesia dalam bentuk pinjaman luar negeri atau investasi asing. Transaksi tersebut disebut pencucian uang (*money laundry*). Ketentuan perpajakan domestik tak mampu memajaki rekayasa transaksi keuangan tersebut. Jika hal ini tidak segera diselesaikan, maka timbul potensi pajak yang hilang dalam jumlah yang signifikan. *Tax amnesty* diharapkan akan menggugah kesadaran wajib pajak dengan memberikan kesempatan baginya untuk menjadi Wajib Pajak patuh.

1.5.1.8 Jenis-jenis tax amnesty

Sawyer (2006) menyebutkan beberapa tipe pengampunan pajak (Tax Amnesty), yaitu:

1. ***Filling amnesty***. Pengampunan yang diberikan dengan menghapuskan sanksi bagi Wajib Pajak yang terdaftar namun tidak pernah mengisi SPT (non-filers), pengampunan diberikan jika mereka mau mulai untuk mengisi SPT.
2. ***Record-keeping amnesty***. Memberikan penghapusan sanksi untuk kegagalan dalam memelihara dokumen perpajakan di masa lalu, pengampunan diberikan jika Wajib Pajak untuk selanjutnya dapat memelihara dokumen perpajakannya.
3. ***Revision amnesty***. Ini merupakan suatu kesempatan untuk memperbaiki SPT di masa lalu tanpa dikenakan sanksi atau diberikan pengurangan sanksi. Pengampunan ini memungkinkan Wajib Pajak untuk memperbaiki SPT-nya yang terdahulu (yang menyebabkan adanya pajak yang masih harus dibayar) dan membayar pajak yang tidak (*missing*) atau belum dibayar (*outstanding*). Wajib Pajak tidak akan secara otomatis kebal terhadap tindakan pemeriksaan dan penyidikan.
4. ***Investigation amnesty***. Pengampunan yang menjanjikan tidak akan menyelidiki sumber penghasilan yang dilaporkan pada tahun-tahun tertentu dan terdapat sejumlah uang

pengampunan (*amnesty fee*) yang harus dibayar. Pengampunan jenis ini juga menjanjikan untuk tidak akan dilakukannya tindakan penyidikan terhadap sumber penghasilan atau jumlah penghasilan yang sebenarnya. Pengampunan ini sering dikenal dengan pengampunan yang erat dengan tindak pencucian (*laundering amnesty*).

5. ***Prosecution amnesty***. Pengampunan yang memberikan penghapusan tindak pidana bagi Wajib Pajak yang melanggar undang-undang, sanksi dihapuskan dengan membayarkan sejumlah kompensasi.

Menurut Erwin Silitonga (2006), terdapat empat jenis pengampunan pajak, yaitu:

1. Pengampunan hanya diberikan terhadap sanksi pidana perpajakan saja sedangkan kewajiban untuk membayar pokok pajak termasuk pengenaan sanksi administrasi seperti bunga dan denda tetap ada. Tujuan pengampunan ini adalah memungut dan menagih utang pajak tahun – tahun sebelumnya yang tidak dibayar atau dibayar tidak sesuai dengan peraturan perundang-undangan, sehingga penerimaan negara meningkat sekaligus jumlah wajib pajak bertambah.
2. Pengampunan pajak yang diberikan tidak hanya berupa penghapusan sanksi pidana, tetapi juga sanksi administrasi

berupa denda. Tujuan dari pengampunan ini adalah dasarnya sama dengan jenis 1 (pertama), yang berbeda adalah jenis sanksi administrasi yang dikenakan oleh fiskus hanya sebatas bunga atas kekurangan pajak. Dengan demikian, model ini tetap harus membayar pokok pajak ditambah dengan bunga atas kekurangan pokok tersebut.

3. Pengampunan pajak diberikan atas seluruh sanksi, baik sanksi administrasi maupun sanksi pidana. Konsekuensi dari pengampunan jenis ini adalah wajib pajak hanya dikenakan kewajiban sebatas melunasi utang pokok untuk tahun-tahun sebelumnya tanpa dikenakan pidana. Dengan demikian pengampunan diberikan terhadap semua perbuatan yang dilakukan sebelum pemberian pengampunan pajak baik terhadap pelanggaran, yang bersifat administratif maupun pidana.
4. Pengampunan diberikan terhadap seluruh utang pajak untuk tahun-tahun sebelumnya dan juga atas seluruh sanksi baik yang bersifat administratif maupun pidana.

1.5.2 Teori *Signaling*

1.5.2.1 Pengertian Teori *Signaling*

Dasar dari teori sinyal pada asumsinya bahwa informasi yang diterima oleh penerima informasi tidak sama. Dengan kata lain, teori sinyal berkaitan dengan asimetri informasi. Teori

sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi. Untuk itu, manajer perlu memberikan informasi bagi pihak-pihak yang berkepentingan melalui penerbitan laporan keuangan. Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik.

Isyarat atau signal menurut Brigham dan Houston (2001) Suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Kegagalan dalam suatu pasar yang merugikan dapat terjadi karena adanya asimetris informasi, hal ini dapat diperkecil jika informasi yang dipublikasikan dapat digunakan sebagai salah satu sinyal bagi pelaku pasar.

Asumsi utama dalam teori sinyal adalah bahwa manajemen mempunyai informasi yang akurat tentang nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar, dan manajemen adalah orang yang selalu berusaha memaksimalkan insentif yang diharapkannya, artinya manajemen umumnya mempunyai informasi yang lebih lengkap dan akurat dibanding pihak luar perusahaan (investor)

mengenai faktor- faktor yang memengaruhi perusahaan.” (Hartini, 2001).

Menurut Hartono (2010), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai signal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham.

Kebijakan *Tax Amnesty* yang diberikan oleh Direktorat Jenderal Pajak di harapkan akan menjadi sinyal bagi wajib pajak maupun investor pasar modal. Sinyal ini berupa pengampunan pajak dimana wajib pajak yang selama ini lali terhadap peraturan perpajakan dapat memperbaiki kesalahanya dengan membayar uang tebusan sesuai periode pengajuan. Sinyal yang diberikan Direktorat Jenderal Pajak dapat direspon positif atau negatif oleh wajib pajak. Asumsi dari kebijakan tax amnesty Indonesia 2016-2017 diasumsikan memberikan sinyal yang baik terhadap aktivitas pasar modal. Hal ini karena adanya informasi mengenai

penyaluran dana repatriasi/pemulangan dana dari luar negeri yang dialokasikan ke berbagai instrument pasar modal. Informasi tersebut dapat diasumsikan bahwa aktivitas perdagangan pasar modal karena masuknya dana repatriasi ke pasar modal.

1.5.3 Pasar Modal

1.5.3.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal adalah pasar finansial untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan baik berupa utang maupun modal. Instrumen keuangan tersebut dapat berupa saham, obligasi, waran, dll. Secara garis besar pasar modal sama halnya dengan pasar induk, hanya saja yang diperjualbelikan adalah modal bukan barang.

Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan, pemerintah, maupun institusi lain, dan sebagai sarana bagi kegiatan investasi. Setiap orang dapat berinvestasi di pasar modal. Sedangkan setiap perusahaan atau pemerintah bisa mendapatkan modal di pasar modal.

Menurut **UU No. 8 th. 1995 tentang pasar modal**, pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Menurut **Keppres No. 52 th.**

1976 tentang pasar modal, pasar modal adalah bursa efek seperti yang dimaksud dalam UU No. 15 th. 1952.

Darmadji dan Fakhruddin (2011:1) “Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri”. Menurut *Widoatmodjo (2012:15)*. “Pasar modal dapat dikatakan pasar abstrak, dimana yang diperjualbelikan adalah dana-dana jangka panjang, yaitu dana yang keterikatannya dalam investasi lebih dari satu tahun”. Sedangkan menurut jurnal ilmiah karya *Telaumbanua dan Sumiyana (2008)*: Pasar yang efisien merupakan suatu pasar bursa dimana efek yang diperdagangkan merefleksikan semua informasi yang terjadi dengan cepat dan akurat.

Dari sudut pandang emiten, pasar modal merupakan sarana untuk mencari tambahan modal. Perusahaan bertujuan untuk mendapatkan dana dengan biaya yang lebih murah. Perusahaan yang masuk dalam pasar modal akan lebih dikenal dan akan lebih mudah mencari hubungan bisnis dengan perusahaan domestik dan luar negeri. Banyak keuntungan yang dapat diperoleh perusahaan selain return dari adanya kegiatan pasar modal. (Samsul, 2006:44)

Pasar modal yang baik ialah pasar modal yang efisien. Secara umum, efisiensi pasar didefinisikan sebagai hubungan

antara harga-harga sekuritas dan informasi (Beaver dalam Jogiyanto, 2008). Fama (1970) menyebutkan bahwa suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi, akan mampu memperoleh return tidak normal, setelah disesuaikan dengan risiko, dan dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Suatu pasar yang efisien adalah pasar yang harga-harga sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang tersedia dan dimiliki secara cepat dan akurat (Jones dalam Jogiyanto, 2008)

Informasi menurut Beaver (1989) merupakan suatu perubahan ekspektasian tentang hasil suatu peristiwa. Laporan laba dikatakan mempunyai kandungan informasi jika hal itu merubah perkiraan investor dari distribusi probabilitas dari return atau harga masa mendatang, artinya bahwa ada perubahan nilai ekuilibrium dari harga pasar saat ini. Kecepatan reaksi antara suatu kejadian dengan pengaruhnya terhadap harga saham di bursa tergantung pada kekuatan efisiensi suatu bursa, semakin efisien suatu pasar maka semakin cepat pula informasi tersebut terefleksi dalam harga saham (Suryawijaya dan Setiawan, 1998).

Efisiensi pasar merupakan hubungan antara harga-harga sekuritas dengan informasi (Beaver, 1989), dan suatu pasar sekuritas dikatakan efisien jika harga-harga sekuritas

mencerminkan secara penuh informasi yang tersedia di pasar (Fama, 1970).

Jogiyanto (2008) juga mendefinisikan bahwa suatu pasar yang efisien jika kondisi pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas semakin efisien pasar modal tersebut sehingga sulit dan bahkan tidak mungkin bagi investor untuk memperoleh tingkat pendapatan diatas normal yang konstan yaitu tingkat pendapatan yang direalisasikan lebih tinggi dari tingkat pendapatan yang diharapkan dengan melakukan transaksi perdagangan dipasar modal.

1.5.3.2 Efisiensi Pasar Modal

Fama (1970) menyatakan bahwa bentuk efisiensi pasar dapat dikelompokkan menjadi tiga, yang dikenal sebagai hipotesis pasar efisien (efficient market hypothesis), yaitu :

1. Efisiensi Pasar Bentuk Lemah (*Weak Form*) Pasar efisien dalam bentuk lemah berarti pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan informasi masa lalu. Oleh karena itu, informasi historis tersebut (seperti harga dan volume perdagangan, serta peristiwa dimasa lain) tidak bisa lagi digunakan untuk memprediksi perubahan harga dimasa yang akan datang, karena sudah tercermin pada

harga saat ini. Ini berarti bahwa untuk pasar yang efisiensi bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

2. Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat (*Semi Strong*) Pasar efisien dalam bentuk setengah kuat berarti pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan (seperti earning, deviden, pengumuman stock split, penerbitan saham baru, kesulitan keuangan yang dialami perusahaan, dan peristiwa-peristiwa terpublikasi lainnya yang berdampak pada aliran kas perusahaan di masa datang). Pada pasar efisien bentuk setengah kuat, *abnormal return* hanya terjadi disepulur pengumuman (publikasi) suatu peristiwa sebagai representasi dari respon pasar terhadap pengumuman tersebut. Suatu pasar dinyatakan efisien dalam bentuk setengah kuat bila informasi terserap atau direspon dengan cepat oleh pasar (dalam waktu satu hingga dua spot waktu atau hari di seputar pengumuman). *Abnormal return* yang terjadi berkepanjangan lebih dari tiga spot waktu) mencerminkan sebagian respon pasar terlambat dalam menyerap atau menginterpretasi informasi, dan dengan demikian dianggap pasar tidak efisien dalam bentuk setengah kuat.

3. Efisiensi Pasar Bentuk Kuat (*Strong Form*) Pasar efisien dalam bentuk kuat berarti pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi termasuk informasi privat (informasi yang tidak dipublikasikan). Pada pasar efisien kuat tidak akan ada seorang investorpun yang dapat memperoleh *abnormal return* karena mempunyai informasi privat. Tujuan membedakan kedalam tiga macam bentuk pasar efisien ini adalah untuk mengklasifikasikan penelitian empiris terhadap efisiensi pasar (Fama, 1970). Ketiga bentuk pasar efisien ini berhubungan satu dengan yang lainnya. Hubungan ketiga bentuk pasar efisien ini berupa tingkatan yang kumulatif, yaitu bentuk lemah merupakan bagian dari bentuk setengah kuat dan bentuk setengah kuat merupakan bagian dari bentuk kuat.

Jogiyanto (2008) menjelaskan bahwa terdapat beberapa alasan yang menyebabkan pasar menjadi efisien dan tidak efisien. Agar pasar efisien ada dalam kehidupan nyata, terdapat beberapa kondisi yang idealnya harus terpenuhi atau didekati oleh kenyataan yang ada di pasar, yaitu :

1. Investor adalah penerima harga, yang berarti bahwa sebagai pelaku pasar, investor seorang diri tidak mempengaruhi harga dari sekuritas. Hal seperti ini dapat terjadi jika pelaku-pelaku

pasar terdiri dari sejumlah besar institusi-institusi dan individual-individual rasional yang mampu mengartikan dan menginterpretasikan informasi dengan baik untuk menganalisis, menilai, dan melakukan transaksi penjualan atau pembelian sekuritas bersangkutan.

2. Informasi tersedia secara luas kepada semua pelaku pasar pada saat bersamaan dan harga untuk memperoleh informasi tersebut murah. Umumnya pelaku pasar dapat memperoleh informasi tersebut melalui surat kabar atau majalah bisnis, bahkan informasi tersebut dapat diperoleh secara cuma-cuma dengan hanya mendengarkan lewat radio atau televisi.
3. Informasi dihasilkan secara acak dan tiap-tiap pengumuman informasi sifatnya random satu dengan yang lainnya. Informasi dihasilkan secara random mempunyai arti bahwa investor tidak dapat memprediksi kapan emiten akan mengumumkan informasi yang baru.
4. Investor bereaksi dengan menggunakan informasi secara penuh dan cepat, sehingga harga dari sekuritas berubah dengan semestinya mencerminkan informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan yang baru.

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

1. Terdapat sejumlah kecil pelaku pasar yang dapat mempengaruhi harga dari sekuritas.
2. Harga dari informasi adalah mahal dan terdapat akses yang tidak seragam antara pelaku pasar yang satu dengan yang lainnya terhadap suatu informasi yang sama.
3. Informasi yang disebarakan dapat diprediksi dengan baik oleh sebagian pelaku-pelaku pasar.
4. Untuk pasar yang tidak efisien, masih banyak investor yang bereaksi terhadap informasi secara lugas dan tidak canggih, karena mereka mempunyai kemampuan yang terbatas di dalam mengartikan dan menginterpretasikan informasi yang diterima.

1.5.4. Studi Peristiwa (*Event Study*)

1.5.4.1 Pengertian Studi Peristiwa (*Event Study*)

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Hartono, 2000:392), sedangkan menurut Kritzman (1994) event study bertujuan mengukur hubungan antara suatu peristiwa dengan tingkat pengembalian (*return*) dari suatu surat berharga. *Event study* juga dapat digunakan untuk mengukur dampak suatu peristiwa ekonomi terhadap nilai perusahaan (Mackinlay, 1997). Pengertian *event study* yang berhubungan dengan return saham

menurut (Harijono, 1995:7), yaitu merupakan suatu studi tentang pergerakan return saham yang terjadi sekitar peristiwa sistematis tertentu terutama pengumuman / peristiwa yang diduga memberikan informasi baru tentang suatu perusahaan.

Samsul (2008:273) 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. Menurut Bodie, Kane dan Marcus (2008:490) jika harga saham sudah mencerminkan seluruh informasi yang tersedia saat ini, maka perubahan harga akan mencerminkan adanya informasi baru. Sehingga seseorang dapat mengukur pentingnya suatu peristiwa yang sedang dibahas dengan menguji perubahan harga selama periode peristiwa itu terjadi.

Event study dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat digunakan untuk menguji efisiensi pasar setengah kuat. Pengujian kandungan informasi (*information content*) dimaksudkan untuk melihat reaksi pasar dari suatu pengumuman. Apabila pengumuman mengandung informasi (*information content*) maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga sekuritas dengan

menggunakan return sebagai nilai perubahan perusahaan atau *abnormal return*.

Menurut Elton dan Gruber (1995 : 428), langkah-langkah penerapan metode *event study* dapat dilakukan sebagai berikut :

1. Kumpulkan sampel perusahaan yang memiliki Pengumuman mengejutkan (*Event*).
2. Tentukan hari yang tepat dari pengumuman dan menunjuk hari ini sebagai nol
3. Tentukan periode menjadi studi
4. Untuk setiap perusahaan dalam sampel, menghitung laba atas masing-masing hari menjadi studi
5. Hitunglah "*abnormal return*" untuk setiap hari sedang dipelajari untuk setiap perusahaan dalam sampel
6. Hitunglah setiap hari pada periode event rata-rata abnormal return untuk semua perusahaan dalam sampel
7. Sering abnormal return hari individu ditambahkan bersama-sama untuk menghitung abnormal return kumulatif dari awal periode
8. Memeriksa dan membahas hasil

Studi peristiwa dalam penelitian akuntansi dan keuangan telah diaplikasikan pada berbagai peristiwa seperti merger dan akuisisi, pengumuman laba, masalah utang atau modal baru dan

pengumuman variabel-variabel makro ekonomi seperti defisit perdagangan (Mackinlay, 1997:13).

Studi peristiwa walaupun memiliki jangkauan yang luas, namun sebagian besar dari penelitian-penelitian yang ada hanya meneliti hubungan antara harga saham dengan peristiwa ekonomi, baru pada sekitar dua dekade terakhir ini banyak dilakukan studi peristiwa terhadap peristiwa-peristiwa di luar masalah-masalah ekonomi. Penelitian studi peristiwa yang mengambil peristiwa selain pemecahan saham, pengumuman dividen, merger dan akuisisi, serta perubahan undang-undang perpajakan atau peristiwa-peristiwa ekonomi lainnya telah pula dilakukan oleh beberapa peneliti seiring dengan perkembangan pasar modal.

Penelitian tentang studi peristiwa yang mengambil peristiwa di luar masalah ekonomi telah dilakukan oleh beberapa peneliti mengenai masalah politik dan masalah lingkungan yang pernah terjadi baik di dalam negeri maupun luar negeri.

1.5.5 Harga Saham

1.5.5.1 Pengertian Harga Saham

Harga saham adalah merupakan nilai sekarang dari arus kas yang akan diterima oleh pemilik saham dikemudian hari. Menurut Anoraga (2001 : 100) harga saham adalah uang yang dikeluarkan untuk memperoleh bukti penyertaan atau

pemilikan suatu perusahaan. Harga saham juga dapat diartikan sebagai harga yang dibentuk dari interaksi para penjual dan pembeli saham yang dilatar belakangi oleh harapan mereka terhadap profit perusahaan, untuk itu investor memerlukan informasi yang berkaitan dengan pembentukan saham tersebut dalam mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham.

Jogiyanto (2008:167) “Harga saham adalah harga suatu saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal.” Menurut Agus Sartono (2008:70) “Harga pasar saham terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal. Dalam pasar modal yang efisien, semua sekuritas diperjualbelikan pada harga pasarnya.” Harga saham menurut Brigham dan Houston (2010:7): “Harga saham menentukan kekayaan pemegang saham. Maksimalisasi kekayaan pemegang saham diterjemahkan menjadi memaksimalkan harga saham perusahaan. Harga saham pada satu waktu tertentu akan bergantung pada arus kas yang diharapkan diterima di masa depan oleh investor “rata-rata” jika investor membeli saham.”

1.5.5.2 Jenis-jenis Harga Saham

Adapun jenis-jenis harga saham menurut Widoatmojo (2005:54) jenis-jenis harga saham adalah sebagai berikut:

a. Harga Nominal

Harga yang tercatat dalam sertifikat saham yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan. Besarnya harga nominal memberikan arti penting saham karena dividen minimal biasanya ditetapkan berdasarkan nilai nominal.

b. Harga Perdana

Harga ini merupakan pada waktu harga saham tersebut dicatat di bursa efek. Harga saham pada pasar perdana biasanya ditetapkan oleh penjamin emisi (*underwriter*) dan emiten. Dengan demikian akan diketahui berapa harga saham emiten itu akan dijual kepada masyarakat biasanya untuk menentukan harga perdana.

c. Harga pasar

Harga perdana merupakan harga jual dari perjanjian emisi kepada investor, maka harga pasar adalah harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lain. Harga ini terjadi setelah saham tersebut dicatatkan di bursa. Transaksi di sini tidak lagi melibatkan emiten dari penjamin emisi harga ini yang disebut sebagai harga di pasar sekunder dan

harga inilah yang benar-benar mewakili harga perusahaan penerbitnya, karena pada transaksi di pasar sekunder, kecil sekali terjadi negosiasi harga investor dengan perusahaan penerbit. Harga yang setiap hari diumumkan di surat kabar atau media lain adalah harga pasar.

d. Harga Pembukaan

Harga pembukuan adalah harga yang diminta oleh penjual atau pembeli pada saat jam bursa dibuka. Bisa saja terjadi pada saat dimulainya hari bursa itu sudah terjadi transaksi atas suatu saham, dan harga sesuai dengan yang diminta oleh penjual dan pembeli. Dalam keadaan demikian, harga pembukaan bisa menjadi harga pasar, begitu juga sebaliknya harga pasar mungkin juga akan menjadi harga pembukaan. Namun tidak selalu terjadi.

e. Harga Penutupan

Harga penutupan adalah harga yang diminta oleh penjual atau pembeli pada saat akhir hari bursa. Pada keadaan demikian, bisa saja terjadi pada saat akhir hari bursa tiba-tiba terjadi transaksi atas suatu saham, karena ada kesepakatan antara penjual dan pembeli. Kalau ini yang terjadi maka harga penutupan itu telah menjadi harga pasar. Namun demikian, harga ini tetap menjadi harga penutupan pada hari bursa tersebut.

f. Harga Tertinggi

Harga tertinggi suatu saham adalah harga yang paling tinggi yang terjadi pada hari bursa. Harga ini dapat terjadi transaksi atas suatu saham lebih dari satu kali tidak pada harga yang sama.

g. Harga Terendah

Harga terendah suatu saham adalah harga yang paling rendah yang terjadi pada hari bursa. Harga ini dapat terjadi apabila terjadi transaksi atas suatu saham lebih dari satu kali tidak pada harga yang sama. Dengan kata lain, harga terendah merupakan lawan dari harga tertinggi.

h. Harga rata-rata

Harga rata-rata merupakan perataan dari harga tertinggi dan terendah.

1.5.5.3.Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham

Menurut Weston dan Brigham (1993), faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham adalah:

1. Laba per lembar saham

(*Earning Per Share/EPS*) Seorang investor yang melakukan investasi pada perusahaan akan menerima laba atas saham yang dimilikinya. Semakin tinggi laba per lembar saham (*EPS*) yang diberikan perusahaan akan memberikan pengembalian yang cukup baik. Ini akan mendorong investor

untuk melakukan investasi yang lebih besar lagi sehingga harga saham perusahaan akan meningkat.

2. Tingkat Bunga

Tingkat bunga dapat mempengaruhi harga saham dengan cara :

- 1.) Mempengaruhi persaingan di pasar modal antara saham dengan obligasi, apabila suku bunga naik maka investor akan menjual sahamnya untuk ditukarkan dengan obligasi. Hal ini akan menurunkan harga saham. Hal sebaliknya juga akan terjadi apabila tingkat bunga mengalami penurunan.
- 2.) Mempengaruhi laba perusahaan, hal ini terjadi karena bunga adalah biaya, semakin tinggi suku bunga maka semakin rendah laba perusahaan. Suku bunga juga mempengaruhi kegiatan ekonomi yang juga akan mempengaruhi laba perusahaan.

3. Jumlah Kas

Deviden yang Diberikan Kebijakan pembagian deviden dapat dibagi menjadi dua, yaitu sebagian dibagikan dalam bentuk deviden dan sebagian lagi disisihkan sebagai laba ditahan. Sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham, maka peningkatan pembagian deviden merupakan salah satu cara untuk meningkatkan

kepercayaan dari pemegang saham karena jumlah kas dividen yang besar adalah yang diinginkan oleh investor sehingga harga saham naik.

4. Jumlah laba yang didapat perusahaan

Pada umumnya, investor melakukan investasi pada perusahaan yang mempunyai profit yang cukup baik karena menunjukkan prospek yang cerah sehingga investor tertarik untuk berinvestasi, yang nantinya akan mempengaruhi harga saham perusahaan.

5. Tingkat Risiko dan Pengembalian

Apabila tingkat risiko dan proyeksi laba yang diharapkan perusahaan meningkat maka akan mempengaruhi harga saham perusahaan. Biasanya semakin tinggi risiko maka semakin tinggi pula tingkat pengembalian saham yang diterima.

Sedangkan menurut Alwi (2003), ada beberapa faktor yang mempengaruhi pergerakan harga saham atau indeks harga saham, antara lain:

1. Faktor Internal (Lingkungan mikro)

- a. Pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti pengiklanan, rincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk, dan laporan penjualan.

- b. Pengumuman pendanaan (*financing announcements*), seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang.
 - c. Pengumuman badan direksi manajemen (*management-board of director announcements*) seperti perubahan dan pergantian direktur, manajemen, dan struktur organisasi.
 - d. Pengumuman pengambilalihan diversifikasi, seperti laporan merger, investasi ekuitas, laporan take over oleh pengakuisisian dan diakuisisi, laporan divestasi dan lainnya.
 - e. Pengumuman investasi (*investment announcements*), seperti melakukan ekspansi pabrik, pengembangan riset dan, penutupan usaha lainnya.
 - f. Pengumuman ketenagakerjaan (*labour announcements*), seperti negoisasi baru, kontrak baru, pemogokan dan lainnya.
 - g. Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, *earning per share (EPS)* dan *dividen per share (DPS)*, *price earning ratio*, *net profit margin*, *return on assets (ROA)*, dan lain-lain.
2. Faktor eksternal (Lingkungan makro)

Diantaranya adalah:

- 1.) Pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.
- 2.) Pengumuman hukum (*legal announcements*), seperti tuntutan karyawan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya.
- 3.) Pengumuman industri sekuritas (*securities announcements*), seperti laporan pertemuan tahunan, *insider trading*, volume atau harga saham perdagangan, pembatasan/penundaaan trading.
- 4.) Gejolak politik dalam negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang berpengaruh signifikan pada terjadinya pergerakan harga saham di bursa efek suatu negara.
- 5.) Berbagai isu baik dari dalam negeri dan luar negeri

1.5.5.4 Menghitung Harga Saham

Harga saham menurut Rusdin (2006) dalam Mulya (2012) merupakan harga yang terbentuk dari kekuatan permintaan dan penawaran di pasar saham. Harga saham dihitung dengan cara

melihat harga saham penutupan pada tanggal pengumuman laporan keuangan.

1.5.6 Return Tidak Normal (*Abnormal Return*)

1.5.6.1 Pengertian Return Tidak Normal (*Abnormal Return*)

Abnormal return adalah Selisih antara tingkat keuntungan yang sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. *Abnormal return* sering digunakan sebagai dasar pengujian efisiensi pasar. Pasar dikatakan efisien jika tidak satu pun pelaku pasar yang menikmati *abnormal return* dalam jangka waktu yang cukup lama. Akan tetapi, *abnormal return* dapat digunakan untuk melakukan penilaian kinerja surat berharga.

Abnormal return merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Menurut Jogiyanto (2015:647), abnormal return merupakan kelebihan dari imbal hasil yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) terhadap imbal hasil normal. Imbal hasil normal merupakan imbal hasil ekspektasi (*expected return*) atau imbal hasil yang diharapkan oleh investor. Dengan demikian imbal hasil tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara imbal hasil sesungguhnya yang terjadi dengan imbal hasil ekspektasi.

Event study menganalisis abnormal return dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman suatu peristiwa (Hartono, 1998). *Abnormal return* atau *excess return* merupakan

kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) terhadap return normal.

Jogiyanto (2015:647) *Abnormal return* adalah selisih antara *actual return* atau *return*, dan *expected return*. Dalam menghitung *abnormal return* harus menghitung *actual return* dan *expected return* terlebih dahulu.

1.) *Actual Return*

Actual return saham yang diperoleh dengan mencari selisih antara harga sekarang dikurangi dengan harga saham hari sebelumnya dibagi harga saham hari sebelumnya.

Menghitung return saham harian untuk mencari R_{it}

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

Dimana :

R_{it} = Return saham masing masing perusahaan

P_{it} = Harga saham masing masing perusahaan pada tanggal t

P_{it-1} = Harga saham masing masing perusahaan pada tanggal t-1

2.) *Expected Return*

Return ekspektasi (*expected return*) adalah return yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang

Menghitung return saham ekspektasi

a. *Mean Adjusted Model*

Model *Mean Adjusted* ini menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata realisasi sebelumnya selama periode estimasi.

Model ini dirumuskan dengan rumus sebagai berikut :

$$E[R_{it}] = \frac{\sum_{j=t1}^{t2} R_{i-j}}{T}$$

Dimana:

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

R_{i-j} = return realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

T = lamanya periode estimasi, yaitu dari t1 sampai dengan t2

b. *Market Model*

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

Model ini dapat dibentuk menggunakan teknik regresi *Ordinary Least Square* dengan persamaan:

$$R_{ij} = \alpha_i + \beta_j \cdot R_{Mj} + \delta_{i,j}$$

Dimana:

R_{ij} = *Return* realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

α_i = *Intercept* untuk sekuritas ke-i

β_j = Koefisien *slope* yang merupakan beta dari sekuritas ke-i

R_{Mj} = Return indeks pasar pada periode estimasi ke-j yang dapat dihitung dengan rumus: $R_{Mj} = (IHS_{Gj} - IHS_{Gj-1}) / IHS_{Gj-1}$

δ_{ij} = Kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

c. *Market Adjusted Model.*

Model ini menganggap bahwa pendugaan yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut.

$$R_{mt} = \frac{IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}}{IHS_{Gt-1}}$$

Dimana:

R_{mt} = *Return* pasar

IHS_{Gt} = Indeks harga saham Gabungan pada hari t

IHS_{Gt-1} = Indeks harga saham Gabungan pada hari t-1

3.) *Abnormal Return*

Abnormal return adalah selisih antara *actual return* atau *return*, dan *expected return*.

Menghitung *abnormal return* harian

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Dimana:

AR_{it} = *Abnormal Return* saham i pada hari t

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

$E(R_{it})$ = *Expected Return* saham i pada hari t

1.5.7 Aktivitas Volume Perdagangan (Trading Volume Activity)

1.5.7.1 Pengertian Aktivitas Volume Perdagangan (Trading Volume Activity)

Volume perdagangan saham (*trading volume activity*) adalah keseluruhan nilai transaksi pembelian maupun penjualan saham yang dilakukan oleh investor dalam satuan uang (Sutrisno, 2000). Peningkatan volume perdagangan saham dibarengi dengan peningkatan harga merupakan gejala yang makin kuat akan kondisi yang bullish. Perubahan volume perdagangan saham di pasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi oleh investor. Ditinjau dari fungsinya, maka dapat

dikatakan bahwa trading volume activity merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter yang digunakan untuk mengatur reaksi pasar terhadap suatu event. Pendekatan trading volume activity dapat digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien bentuk lemah (*weak form efficiency*) karena pada pasar yang belum efisien atau efisiensi bentuk lemah, perubahan harga belum dengan segera mencerminkan informasi yang ada, sehingga peneliti hanya dapat mengamati reaksi pasar modal melalui pergerakan volume perdagangan pada pasar modal yang diteliti (Sunur, 2006). *Trading Volume Activity* menunjukkan aktivitas perdagangan saham dan mencerminkan seberapa aktif dan likuid suatu saham diperdagangkan dipasar modal. Perhitungan TVA dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dengan keseluruhan jumlah saham beredar perusahaan selama periode penelitian (Foster dalam Yusuf dkk, 2009).

Menurut Tandelilin (2001:248), keputusan analisis teknikal dalam menjual atau membeli saham didasari oleh data-data harga dan volume perdagangan saham di masa lalu. Volume perdagangan saham merupakan penjumlahan dari setiap transaksi yang terjadi di bursa pada waktu tertentu atas saham tertentu. Volume perdagangan juga merupakan salah satu faktor yang

memberikan pengaruh terhadap pergerakan saham. Menurut Ambarwati (2008), volume perdagangan diartikan sebagai jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada hari tertentu. Volume perdagangan yang besar menunjukkan suatu saham yang aktif yang artinya sedang digemari oleh investor.

1.5.8 Pengaruh Peristiwa Tax Amnesty terhadap Reaksi Pasar Modal

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa return realisasi yang sudah terjadi atau return ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang (Jogiyanto, 2008). *Return* saham diasumsikan mengalami perubahan ketika ada informasi baru dan diserap oleh pasar. Salah satu informasi tersebut adalah *tax amnesty* pada 1 Juli 2016, telah berimbas pada Bursa Efek Indonesia, salah satunya pada saham LQ45. Pengujian *tax amnesty* dilakukan dengan studi peristiwa (*event study*) yaitu studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa. Reaksi pasar modal terhadap kandungan informasi dalam suatu peristiwa dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*.

Harga saham dapat mengalami perubahan jika terdapat informasi yang bagus maupun informasi yang buruk menurut pengamatan investor. Perolehan return tergantung pada pintarnya investor dalam menganalisis informasi yang terdapat di pasar. Dalam berinvestasi saham, investor dapat memperoleh *abnormal return*.

Abnormal return merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal (Jogiyanto, 2008). *Return* normal merupakan *return* yang terjadi pada saat situasi normal dan tidak terjadi suatu peristiwa tertentu. Bila suatu peristiwa tertentu yang terjadi mengandung suatu informasi baik (*good news*) akan berdampak terhadap kenaikan *abnormal return*, dan akan berdampak penurunan *abnormal return* bila informasi tersebut dianggap buruk (*bad news*). Bila peristiwa *tax amnesty* mempunyai kandungan informasi yang menguntungkan maka akan berpengaruh terhadap saham yang terlihat dari perubahan *trading volume activity*. Besarnya pengaruh tersebut tercermin dalam besarnya perubahan yang terjadi dalam trading volume activity. Perubahan volume perdagangan saham diukur dengan *trading volume activity (TVA)* dengan membandingkan jumlah saham yang diperdagangkan periode tertentu, setelah itu rata-rata *trading volume activity (TVA)* sebelum *tax amnesty* dibandingkan dengan *trading volume activity (TVA)* saat berlangsungnya *tax amnesty*. Bila terdapat perbedaan yang signifikan berarti peristiwa *tax amnesty* berpengaruh terhadap volume perdagangan saham.

1.6 Penelitian Terdahulu

Adapun penelitian terdahulu yang dijadikan pedoman sekaligus sebagai bukti penguat dalam penelitian ini akan ditampilkan pada tabel berikut:

Tabel 1.2
Penelitian-penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Atiqotul Musyarrofah (2015)	Reaksi Pasar Modal Indonesia Sesudah dan Sebelum Reshuffle Kabinet 12 Agustus 2015 (Event Study pada Saham Anggota LQ 45 Tahun 2015)	<i>Reshuffle Kabinet</i> memiliki pengaruh yang signifikan Reaksi Pasar Modal.
2.	Rohmat Mulasin (2016)	Pengaruh Kebijakan Ekonomi Jokowi Jilid 1, Jilid 2, Jilid, 3, Jilid 4 Terhadap Reaksi Pasar Saham di Bursa Efek Indonesia	Kebijakan Ekonomi Jokowi Jilid 1, Jilid 2, Jilid, 3, Jilid 4 memiliki pengaruh yang signifikan Reaksi Pasar Modal..
3.	Charisah (2015)	Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Presiden dan Wakil Presiden Terpilih Pada Pemilu Tahun 2014 (Studi Kasus pada Perusahaan yang Termasuk Dalam JII)	Pengumuman Presiden dan Wakil Presiden Terpilih Pada Pemilu Tahun 2014 memiliki pengaruh yang signifikan Reaksi Pasar Modal.

No	Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
4	Yusnia Febrina Sari (2016)	Pengaruh Perombakan (Reshuffle) Kabinet Kerja Terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia (Event Study Pada Saham LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)	Perombakan (<i>Reshuffle</i>) Kabinet Kerja memiliki pengaruh yang signifikan Reaksi Pasar Modal.

Dalam penelitian Atiqotul Musyarrofah yang berjudul Reaksi Pasar Modal Indonesia Sesudah dan Sebelum *Reshuffle* Kabinet 12 Agustus 2015 (*Event Study* pada Saham Anggota LQ 45 Tahun 2015), *Reshuffle* kabinet memiliki pengaruh yang signifikan terhadap reaksi pasar modal. Hal ini ditandai dengan reaksi positif *trading volume activity* dan *abnormal return* terhadap informasi mengenai *reshuffle* kabinet disekitar peristiwa.

Pasar modal merespon dengan baik terhadap peristiwa *reshuffle* kabinet pemerintahan Jokowi-JK karena pasar menganggap peristiwa tersebut sangat informatif dan dapat digunakan sebagai salah satu bahan pertimbangan untuk mengambil keputusan. Penelitian terhadap 45 sampel saham perusahaan terdapat 14 saham perusahaan yang *trading volume activity* nya bernilai negatif sedangkan 31 saham perusahaan bernilai positif. Berdasarkan tiga alat ukur yang digunakan (*one-sample kolmogrov test*, *Paired Sample T-Test*, *wilcoxon signed rank*) dalam penelitian ini menunjukkan perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah *reshuffle* kabinet. Hasil dari ketiga alat ukur tersebut berbeda-beda namun secara keseluruhan reaksi yang terjadi disekitar peristiwa tersebut mengandung reaksi yang positif bagi investor.

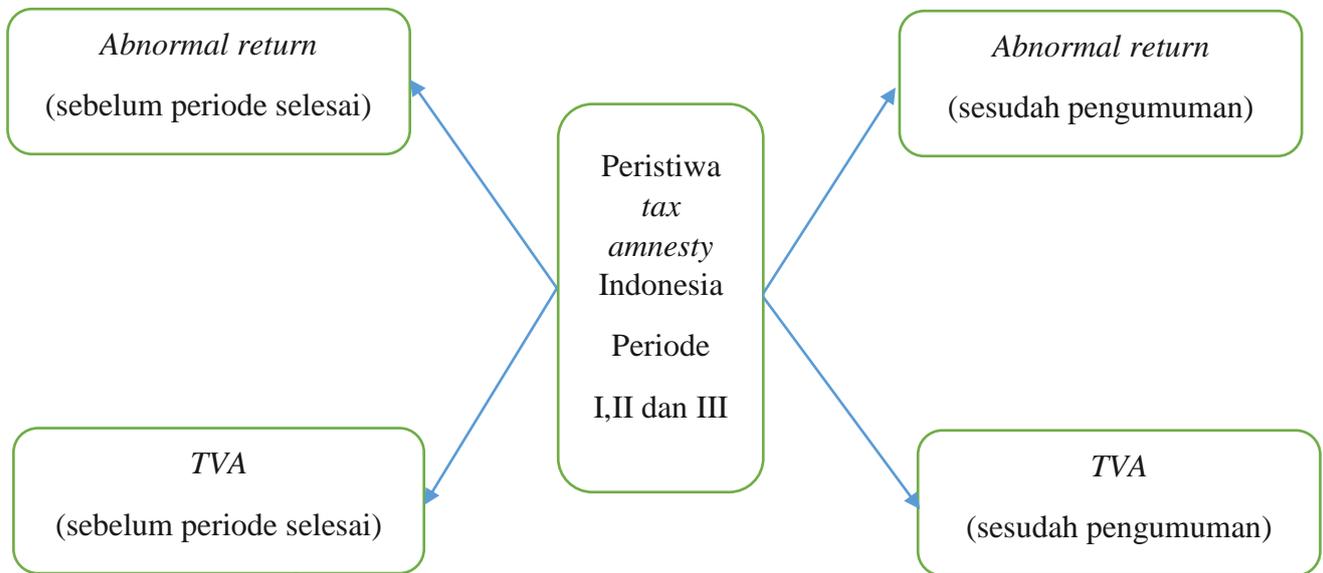
1.7 Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, jawaban yang diberikan baru didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Jadi hipotesis dinyatakan sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian, belum jawaban yang empiris (Sugiyono, 2009: 93).

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

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

Gambar 1.1
Kerangka Hipotesis



1.8.1 *Tax Amnesty*

Tax amnesty atau pengampunan pajak adalah kebijakan pemerintah di bidang perpajakan yang memberikan penghapusan pajak yang seharusnya terutang dengan membayar tebusan dalam jumlah tertentu yang bertujuan untuk memberikan tambahan penerimaan pajak dan kesempatan bagi Wajib Pajak yang tidak patuh menjadi Wajib Pajak patuh. Penerapan *tax amnesty* diharapkan akan mendorong peningkatan kepatuhan sukarela Wajib Pajak di masa yang akan datang (Devano, 2006:137).

1.8.2 Harga Saham

Jogiyanto (2008:167) Harga saham adalah harga suatu saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal.

1.8.3 *Abnormal Return*

Jogiyanto (2015:647), *abnormal return* merupakan kelebihan dari imbal hasil yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) terhadap imbal hasil normal. Imbal hasil normal merupakan imbal hasil ekspektasi (*expected return*) atau imbal hasil yang diharapkan oleh investor. Dengan demikian imbal hasil tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara imbal hasil sesungguhnya yang terjadi dengan imbal hasil ekspektasi.

1.8.4 *Trading Volume Activity*

Volume perdagangan saham (*trading volume activity*) adalah keseluruhan nilai transaksi pembelian maupun penjualan saham yang dilakukan oleh investor dalam satuan uang (Sutrisno, 2000).

1.9 Definisi Operasional

1.9.1 Tax Amnesty

Penghapusan pajak terutang, sanksi administrasi perpajakan, sanksi pidana dibidang perpajakan, serta sanksi pidana tertentu dengan syarat harus membayar uang tebusan.

1.9.2 Harga Saham

Harga yang terbentuk dari kekuatan permintaan dan penawaran di pasar saham. Harga saham dihitung dengan cara melihat harga saham penutupan pada tanggal pengumuman laporan keuangan.

Harga saham penutupan adalah harga yang diminta oleh penjual atau pembeli pada saat akhir hari bursa. Pada keadaan demikian, dapat terjadi pada saat akhir hari bursa tiba-tiba terjadi transaksi atas suatu saham, karena ada kesepakatan antara penjual dan pembeli. Jika ini yang terjadi maka harga penutupan itu telah menjadi harga pasar. Namun demikian, harga ini tetap menjadi harga penutupan pada hari bursa tersebut.

1.9.3 Abnormal Return

Abnormal return adalah selisih antara *actual return* atau *return*, dan *expected return*. Dalam menghitung *abnormal return* harus menghitung *actual return* dan *expected return* terlebih dahulu.

1.) *Actual Return*

Actual return saham yang diperoleh dengan mencari selisih antara harga sekarang dikurangi dengan harga saham hari sebelumnya dibagi harga saham hari sebelumnya.

Menghitung *return* saham harian untuk mencari R_{it}

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

Dimana :

R_{it} = *Return* saham masing masing perusahaan

P_{it} = Harga saham masing masing perusahaan pada tanggal t

P_{it-1} = Harga saham masing masing perusahaan pada tanggal t-1

2.) *Expected Return*

Return ekspektasi (*expected return*) adalah return yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang.

Menghitung return saham ekspektasi:

a. *Market adjusted Model*

Model ini menganggap bahwa pendugaan yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut.

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

Dimana:

R_{mt} = *Return* pasar

$IHSG_t$ = Indeks harga saham Gabungan pada hari t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks harga saham Gabungan pada hari t-1

3.) *Abnormal Return*

Abnormal return adalah selisih antara *actual return* atau *return*, dan *expected return*.

Menghitung *abnormal return* harian:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Dimana:

AR_{it} = *Abnormal Return* saham i pada hari t

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

$E(R_{it})$ = *Expected Return* saham i pada hari t

1.9.4 Trading Volume Activity

Cara menghitung volume aktivitas perdagangan saham adalah dengan menggunakan rumus berikut ini:

$$TVA_{it} = \frac{\text{Saham Perusahaan yang diperdagangkan Pada Waktu } t}{\text{Saham Perusahaan yang Tercatat di BEJ Pada Waktu } t}$$

Setelah TVA masing-masing diketahui, kemudian dihitung rata-rata perdagangan relatif saham dengan menggunakan cara:

$$\text{Rata-rata TVA} = \frac{\sum_{i=1}^{ik} TVA_i}{n}$$

1.10 Metode Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian *event study*. Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Jogiyanto, 2008).

1.10.1 Tipe Penelitian

Tipe penelitian yang digunakan adalah penelitian *explanatory research* dengan pendekatan kuantitatif. Bentuk penelitian ini adalah penelitian studi peristiwa (*event study*). Event study merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman sebagai suatu pengukuran saham.

Menurut [Umar](#) (1999:36) penelitian eksplanatori (explanatory research) adalah penelitian yang bertujuan untuk menganalisis hubungan-hubungan antara satu variabel dengan variabel lainnya atau bagaimana suatu variabel mempengaruhi variabel lainnya.

Adapun penelitian eksplanatori menurut Sugiyono (2006) adalah penelitian yang menjelaskan hubungan kausal antara variabel-variabel yang mempengaruhi hipotesis. Pada penelitian ini minimal terdapat dua variabel yang dihubungkan dan penelitian ini berfungsi menjelaskan, meramalkan dan mengontrol suatu gejala.

Penelitian ini menggunakan metode event study yang mana waktu yang digunakan dalam penelitian yakni 11 hari saat berlakunya pengumuman kebijakan tax amnesty pada periode 1,2 dan 3. Periode pengamatan dilakukan selama 11 hari yakni 5 hari sebelum pengumuman ($t-5$), 1 hari saat pengumuman (event date, $t=0$) dan 5 hari sesudah tanggal pengumuman ($t+5$) masing-masing pada periode 1,2 dan 3 tax amnesty.

1.10.2 Populasi

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan saham-saham LQ-45 yang *listed* di BEJ Februari- Juli 2016 untuk periode I dan Agustus 2016 – Januari 2017 untuk periode II dan III. Alasan peneliti memilih sampel LQ-45 adalah karena penelitian berbasis *event study* terutama untuk periode harian memerlukan emiten-emiten yang bersifat *liquid* dengan kapitalisasi terbesar, sehingga

pengaruh suatu event dapat diukur dengan segera dan relatif akurat dan selain itu saham LQ-45 merupakan saham-saham yang aktif diperdagangkan di bursa. Kriteria-kriteria saham yang termasuk dalam LQ-45 adalah sebagai berikut:

1. Masuk dalam rangking 60 terbesar dari total transaksi saham di pasar reguler (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir).
2. Rangking berdasarkan kapitalisasi pasar (rata-rata kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir).
3. Telah tercatat di BEJ minimal 3 bulan.
4. Keadaan keuangan perusahaan dan prospek pertumbuhannya, frekuensi dan jumlah hari perdagangan transaksi pasar reguler. Review terhadap LQ-45 dilakukan setiap 3 bulan sekali, sedangkan pergantian saham LQ-45 dilakukan setiap 6 bulan, yaitu bulan Februari dan bulan Agustus dan apabila terdapat saham yang tidak lagi memenuhi kriteria di atas maka akan diganti dengan saham yang baru (Fakhrudin dan Hadiyanto, 2000:375). Setiap saham yang dijadikan sampel harus memenuhi kriteria sebagai berikut:

1. Termasuk dalam perusahaan LQ-45 sampai bulan Juli 2016 untuk pengamatan periode I kebijakan *Tax Amnesty*.
2. Termasuk dalam perusahaan LQ-45 dari bulan Agustus 2016 hingga Januari 2017 untuk pengamatan periode II dan III kebijakan *Tax Amnesty*.

3. Perusahaan tidak melakukan pengumuman lain seperti pengumuman stock split, right issue, dan merger pada periode pengamatan. Sampel yang terpilih dan memenuhi kriteria yang ditetapkan berjumlah 45 perusahaan yang termasuk dalam LQ-45.

1.10.3 Jenis dan Sumber Data

1.10.3.1 Jenis data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Menurut Erlina (2008), yang dimaksud dengan data sekunder adalah data yang telah dikumpulkan oleh lembaga pengumpulan data dan dipublikasikan kepada masyarakat pengguna data. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia (BEI). Menurut sifatnya, data dalam penelitian ini merupakan data kuantitatif. Data kuantitatif merupakan data yang berupa angka atau besaran tentunya yang sifatnya pasti.

- a. Nama saham atau nama perusahaan yang dijadikan sampel.
- b. Harga pasar saham harian selama periode amatan.
- c. Indeks LQ-45 selama periode amatan.

1.10.3.2 Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Menurut Erlina (2008), data sekunder adalah data yang

telah dikumpulkan oleh lembaga pengumpulan data dan dipublikasikan kepada masyarakat pengguna data. Sumber data sekunder yang dipergunakan dalam penelitian ini diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu <http://www.idx.com>. Sumber data lain diperoleh dengan mempelajari buku-buku, skripsi, tesis dan jurnal mengenai expected return saham, harga saham dan buku mengenai teori yang berkenaan dengan penelitian.

1.10.4 Metode Pengumpulan Data

Data sekunder menurut (Umar, 2004:64) adalah data primer yang telah diolah lebih lanjut dan disajikan baik oleh pihak pengumpul data primer atau oleh pihak lain. Data yang diperoleh tidak langsung, yang dapat menunjang dan melengkapi data primer. Dalam penelitian ini, data sekunder diperoleh dari dokumen yang terkait dengan saham yang termasuk LQ45. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, maka teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Teknik Dokumentasi

Pengumpulan data dengan metode ini dilakukan dengan cara mengumpulkan data atau dokumen-dokumen yang berupa catatan dan informasi yang berkaitan dengan masalah penelitian. Data yang dikumpulkan merupakan data saham dan dicatat berdasarkan peristiwa sebelum dan sesudah Tax Amnesty.

Dengan adanya data tersebut, maka peneliti dapat memecahkan masalah sekaligus membuktikan hipotesis penelitian.

2. Studi Pustaka

Teknik pengumpulan data dengan cara mengkaji teori yang diperoleh dari literatur, buku, jurnal, internet, dan hasil penelitian terdahulu yang berhubungan dengan konsep dan permasalahan yang diteliti. Tujuannya adalah untuk memperoleh informasi yang lebih luas mengenai permasalahan yang diteliti.

1.10.5 Metode Pengolahan Data

Pengolahan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis kuantitatif yaitu pemrosesan dan manipulasi data mentah mengenai informasi yang bermanfaat (Anjar dalam Purnomo, 2012). Analisis data merupakan suatu proses penyederhanaan data kedalam bentuk yang mudah dibaca dan diinterpretasikan (Fransisca, 2012). Alat uji dalam penelitian ini menggunakan (Statistical Product and Service Solutions) SPSS 23.

1.10.6 Instrumen Penelitian

Instrumen ini digunakan sebagai alat pengumpul data. Instrumen pada penelitian ini berbentuk data keuangan perusahaan berupa laporan perdagangan saham. Setelah data terkumpul, maka selanjutnya dianalisis untuk menjawab rumusan masalah dan menguji hipotesis yang diajukan dengan teknik statistik tertentu.

Selanjutnya peneliti menganalisis dan mengambil sampel untuk melakukan penelitian mengenai: Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Kebijakan *Tax Amnesty* Indonesia pada Saham LQ45 Tahun 2016-2017 yang dihitung dari data laporan harga penutupan saham harian (daily closing price) pada hari (hari $t-5$ dan $t+5$) di seputar *tax amnesty*.

1.10.7 Metode Analisis Data

1.10.7.1 Data Statistik

Pengujian statistik deskriptif digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi (Sugiyono, 2012). Uji statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk memberikan gambaran atau deskriptif suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), median, standar deviasi, nilai maksimum mengenai pergerakan abnormal return dan volume perdagangan selama periode penelitian.

1.10.7.2 Uji Normalitas

Untuk mendeteksi normalitas data dalam penelitian ini dilakukan dengan uji kolmogorov-smirnov test. Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah sampel yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal atau tidak. Jika analisis

menggunakan metode parametrik maka persyaratan normalitas harus terpenuhi, yaitu data berasal dari distribusi normal. Jika data tidak berdistribusi normal, maka metode yang digunakan adalah statistik non parametrik. Dasar pengambilan keputusan untuk menentukan normalitas data adalah sebagai berikut:

- a. Jika probabilitas (Asymp.Sig) $< 0,05$ maka data tidak terdistribusi normal
- b. Jika probabilitas (Asymp.Sig) $> 0,05$ maka data terdistribusi normal

Syarat yang harus dipenuhi pada prosedur uji kolmogorof-smirnof test, yaitu (Wahana Komputer, 2009):

1. Data yang digunakan yaitu data kuantitatif
2. Uji kolmogorov-smirnov test mempunyai asumsi bahwa parameter uji distribusi telah spesifik. Ada beberapa prosedur tes distribusi yang digunakan, yaitu normal, poisson dan uniform. Namun lebih sering digunakan adalah tes distribusi normal.

1.10.7.3 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini di tentukan berdasarkan hasil dari uji normalitas data, berdasarkan hasil uji normalitas data maka akan dapat ditentukan alat uji apa yang paling sesuai digunakan. Apabila data berdistribusi normal maka digunakan uji parametrik *Paired Sample T-Test*. Sementara apabila

data berdistribusi tidak normal maka digunakan uji non-parametrik yaitu *Wilcoxon Signed Rank Test*. Kedua model uji beda tersebut digunakan untuk menganalisis model penelitian *pre-post* atau sebelum dan sesudah. Uji beda digunakan untuk mengevaluasi perlakuan (*treatment*) tertentu pada satu sampel yang sama pada dua periode pengamatan yang berbeda (Pramana, 2012).

1. *Paired Sample T-test* *Paired sample t-test* digunakan untuk menguji perbedaan dua sampel yang berpasangan. Sampel yang berpasangan diartikan sebagai sebuah sampel 45 dengan subjek yang sama namun mengalami dua perlakuan yang berbeda pada situasi sebelum dan sesudah proses (Santoso, 2001). *Paired sample t-test* digunakan apabila data berdistribusi normal. Menurut Widiyanto (2013) *paired sample t-test* merupakan salah satu metode pengujian yang digunakan untuk mengkaji keefektifan perlakuan, ditandai adanya perbedaan rata-rata sebelum dan rata-rata sesudah diberikan perlakuan. Dasar pengambilan keputusan untuk menerima atau menolak H_0 pada uji *paired sampel t-test* adalah sebagai berikut: Jika probabilitas (Asymp.Sig) $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Jika probabilitas (Asymp.Sig) $> 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Prosedur uji *paired sample t-test* (Siregar, 2013):
 - a. Menentukan hipotesis Hipotesis yang ditentukan dalam pengujian *paired sample t-test* ini adalah sebagai berikut:

Ho1 :Tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* dan *trading volume activity* saham pada saat sebelum dan saat periode I berlangsung *Tax Amnesty*.

Ha1 :Terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* dan *trading volume activity* saham pada saat sebelum dan saat periode I berlangsung *Tax Amnesty*.

Ho2 :Tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* dan *trading volume activity* saham pada saat sebelum dan saat periode II berlangsung *Tax Amnesty*.

Ha2 :Terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* dan *trading volume activity* saham pada saat sebelum dan saat periode II berlangsung *Tax Amnesty*.

Ho3 :Tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* dan *trading volume activity* saham pada saat sebelum dan saat periode III berlangsung *Tax Amnesty*.

Ha3 :Terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* dan *trading volume activity* saham pada saat sebelum dan saat periode III berlangsung *Tax Amnesty*.

c. Menentukan *level of significant* sebesar 5% atau 0,05

- d. Menentukan kriteria pengujian H_0 ditolak jika nilai probabilitas $< 0,05$ berarti terdapat perbedaan yang signifikan dalam *abnormal return* saham, volume perdagangan pada saat sebelum dan sesudah akhir periode *Tax Amnesty*. H_0 diterima jika nilai probabilitas $> 0,05$ berarti terdapat perbedaan yang tidak signifikan dalam *abnormal return* saham, volume perdagangan saham pada saat sebelum dan saat periode berlangsungnya *Tax Amnesty*.
- e. Penarikan kesimpulan berdasarkan pengujian hipotesis
2. *Wilcoxon Signed Rank Test*, merupakan uji non parametrik yang digunakan untuk menganalisis data berpasangan karena adanya dua perlakuan yang berbeda (Pramana, 2012). *Wilcoxon signed rank test* digunakan apabila data tidak berdistribusi normal. Dasar pengambilan keputusan untuk menerima atau menolak H_0 pada uji *wilcoxon signed rank test* adalah sebagai berikut:
- Jika probabilitas (Asymp.Sig) $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima.
- Jika probabilitas (Asymp.Sig) $> 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

Prosedur uji *wilcoxon signed rank test* (Siregar, 2013):

- a. Menentukan hipotesis Hipotesis yang ditentukan dalam pengujian *wilcoxon signed rank test* ini adalah sebagai berikut:

Ho1 :Tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* dan *trading volume activity* saham pada saat sebelum dan saat periode I berlangsung *Tax Amnesty*.

Ha1 :Terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* dan *trading volume activity* saham pada saat sebelum dan saat periode I berlangsung *Tax Amnesty*.

Ho2 :Tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* dan *trading volume activity* saham pada saat sebelum dan saat periode II berlangsung *Tax Amnesty*.

Ha2 :Terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* dan *trading volume activity* saham pada saat sebelum dan saat periode II berlangsung *Tax Amnesty*.

Ho3 :Tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* dan *trading volume activity* saham pada saat sebelum dan saat periode III berlangsung *Tax Amnesty*.

Ha3 :Terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* dan *trading volume activity* saham pada saat sebelum dan saat periode III berlangsung *Tax Amnesty*.

- b. Menentukan *level of significant* sebesar 5% atau 0,05.
- c. Menentukan kriteria pengujian. Ho ditolak jika nilai probabilitas $< 0,05$ berarti terdapat perbedaan yang signifikan dalam *abnormal return* saham, volume perdagangan saham pada saat sebelum dan sesudah akhir periode *Tax Amnesty*. Ho

diterima jika nilai probabilitas $> 0,05$ berarti terdapat perbedaan yang tidak signifikan dalam *abnormal return* saham, volume perdagangan saham pada saat sebelum dan sesudah saat berlangsungnya periode *Tax Amnesty*.

- d. Penarikan kesimpulan berdasarkan pengujian hipotesis.