

# **ANALISIS EVENT STUDY ATAS KEBIJAKAN TAX AMNESTY**

**(Studi Kasus Sektor Perbankan Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia)**

**Zahratul Husna**

Email : [Zahra.husna16@gmail.com](mailto:Zahra.husna16@gmail.com)

## *Abstract*

*This study aims to determine the reaction of stock price in response to tax amnesty policy, observed from the reaction of abnormal return and trading volume activity of banking stocks listed in the Indonesia Stock Exchange in the period of tax amnesty event. The sample of this study is the stock of twelve banks listed in the Indonesia Stock Exchange, that are selected through purposive sampling technique. This research was conducted using event study method with market model. The period of observation is 401 trading days, which are 200 days prior to, one day during, and 200 days after the event. The statistical test used in this study is one sample t-test, which is used to determine whether significant differences occur on abnormal return and trading volume activity before and after the event. The results show that there is a significant market reaction proxied by abnormal return and trading volume activity around tax amnesty policy event. This is shown by differences on average abnormal return and trading volume activities before and after the event.*

*Keywords: Tax Amnesty, abnormal return, trading volume activity, event study.*

## **PENDAHULUAN**

Sumber utama pendapatan dan penerimaan negara Indonesia berasal dari sektor perpajakan. Berbagai upaya dan kebijakan dikeluarkan pemerintah untuk mengoptimalkan potensi-potensi pajak, salah satunya dengan kebijakan *tax amnesty* (program pengampunan pajak) yang telah diterapkan pada bulan Juli 2016 sampai dengan Maret 2017. *Tax amnesty* adalah program pengampunan pajak yang diberikan oleh pemerintah kepada Wajib Pajak (WP) 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 Surat Pemberitahuan Tahunan (SPT), dengan cara mengungkap harta dan membayar uang tebusan.

Selain itu *tax amnesty* tidak semata-mata berfungsi sebagai sumber pendapatan negara (*budgetair*), namun ia memiliki fungsi lebih untuk memindahkan harta (*regulerend*) dari orang kaya kepada orang miskin, memindahkan harta dari negara lain ke Indonesia (repatriasi), menaman modal (investasi) baru yang akan menciptakan pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Fungsi *tax amnesty* tersebut yang dapat mempengaruhi harga saham di pasar modal Indonesia

khususnya pada saham sektor perbankan dalam penelitian ini. Karena tujuan utama *dari tax amnesty* adalah mendapatkan kembali dana-dana WP yang berada di luar negeri untuk direpatriasi ke dalam negeri. Di tambah dengan akan diberlakukannya kebijakan *Automatic Exchange System of Information (AEOI)* membuat kebijakan *tax amnesty* ini sebagai sarana WP agar dapat melaporkan harta kekayaannya secara sukarela sebelum diperiksa oleh pemerintah. Karena itulah dana-dana repatriasi juga uang tebusan dari *tax amnesty* ini dapat mempengaruhi saham perbankan. Karena perbankan merupakan institusi yang ditunjuk langsung oleh pemerintah sebagai penampung dana *tax amnesty*, tentunya berdampak terhadap kinerja keuangan perbankan karena meningkatkan likuiditas yang bisa disalurkan sebagai kredit sehingga mendorong kinerja saham makin positif.

Perbankan merupakan sektor utama yang mengendalikan pertumbuhan perekonomian di Indonesia. Beberapa sentimen yang akan mempengaruhi pergerakan saham-saham di perbankan, antara lain *pertama*, kenaikan *outlook* utang Indonesia. Beberapa waktu yang lalu, perusahaan pemeringkat kredit di Jepang *The Japan Credit Rating Agency, Ltd (JCR)* menaikkan *outlook sovereign credit rating* Indonesia dari posisi *stable* menjadi *positive*. *Kedua*, program *tax amnesty*. Tujuan utama *tax amnesty* ini ialah untuk menarik dana orang kaya di Indonesia yang mengendap di negara asing. Hingga berakhirnya program ini pada tanggal 31 Maret 2017 kemarin, Direktorat Jenderal Pajak (DJP) mencatat dana amnesti pajak yang masuk mencapai Rp 135 triliun dalam bentuk tebusan, dan Rp 147 triliun yang berupa dana repatriasi. *Ketiga*, Cadangan Devisa. Jumlah cadangan devisa naik sesuai prediksi yaitu meningkat hingga US\$ 123,2 miliar pada bulan April 2017 pasca *tax amnesty*, dari US\$ 109,8 miliar pada Juni 2016 lalu sebelum periode *tax amnesty*. Hal tersebut merupakan sentimen positif untuk saham-saham seperti Bank Rakyat Indonesia (BBRI), Bank Negara Indonesia (BBNI), Bank Central Asia (BBCA) dan Bank Mandiri (BMRI) yang terus mengalami peningkatan setiap tahunnya, meskipun saat ini sedang berada dalam masa konsolidasi atau proses mencari arah pergerakan harga yang baru.

Perolehan dana dari *tax amnesty* dianggap cukup besar dan berhasil. Dana-dana tersebut dimasukkan ke dalam bank-bank yang ditunjuk sebagai bank persepsi maupun *gateway* dalam program *tax amnesty*. Dengan demikian, likuiditas bank-bank tersebut pun melimpah sejak dana repatriasi *tax amnesty* mulai masuk. Ketua Dewan Komisiner OJK Muliawan D Hadad mengatakan, program *tax amnesty* ini telah memberikan dampak positif bagi perbankan. Peralnya, likuiditas perbankan mengalami peningkatan setelah adanya program *tax amnesty*. Sementara itu, Gubernur BI Agus Martowodjo mengatakan, tren peningkatan likuiditas masih akan terus berlanjut. Salah satunya adalah karena derasnya aliran modal asing yang masuk ke Indonesia.

Untuk mengetahui pengaruh peristiwa kebijakan *tax amnesty* terhadap harga saham maka peneliti perlu melakukan studi peristiwa (*event study*). Studi peristiwa dilakukan bertujuan untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa melalui reaksi yang ditimbulkan. Pengukuran indikator reaksi harga saham yang umum dipergunakan adalah *abnormal return* dan *trading*

*volume activity*. *Abnormal return* dan *trading volume activity* dapat terjadi jika suatu pengumuman mempunyai kandungan informasi juga kecanggihan pelaku pasar dalam memahami informasi, dan sebaliknya jika suatu pengumuman atau peristiwa tidak memiliki kandungan informasi maka tidak akan memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Tujuan penelitian ini adalah : 1) Untuk mengetahui *abnormal return* pada harga saham atas kebijakan *tax amnesty* sektor perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. 2) Untuk mengetahui perbedaan *trading volume activity* pada harga saham atas kebijakan *tax amnesty* sektor perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

## **TELAAH PUSTAKA**

### ***Signalling Theory***

*Signalling Theory* atau teori sinyal dikembangkan oleh Ross (1977) yang menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan mendorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat. Hal positif dalam *signalling theory* dimana perusahaan yang memberikan informasi yang baik akan membedakan mereka dengan perusahaan yang tidak memiliki “berita baik” dengan menginformasikan pada pasar tentang keadaan mereka. Wang (2010) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa setiap kali ketika sinyal positif datang dari pemerintah, sebagian besar investor mengharapkan peningkatan indeks dan memberikan *abnormal return* ke pasar. Namun, ketika sinyal negatif datang dari pemerintah, akan terjadi penjualan saham yang tajam. Ketika pasar mengalami depresi berkepanjangan maka pemerintah diharapkan melakukan rencana penyelamatan. Setelah rencana datang, investor mengikuti arus dan ini menyebabkan perdagangan pasar yang tinggi.

Berdasarkan teori sinyal, pemerintah memberikan sinyal kepada calon investor, sinyal tersebut adalah pengesahan Undang – Undang kebijakan *Tax Amnesty* pada tanggal 1 Juli 2016 oleh Presiden Joko Widodo. Jika pihak pemerintah memberikan sinyal yang baik atau *good news* maka calon investor akan memberikan respon yang positif terhadap kebijakan *tax amnesty*, begitu pula sebaliknya.

### **Teori Efisiensi Pasar (*Market Efficiency Theory*)**

Teori efisiensi pasar adalah teori yang membahas tentang harga atau nilai sekuritas yang mencerminkan secara penuh semua informasi yang tersedia pada informasi tersebut (Hanafi, 2004). Bagaimana suatu pasar bereaksi terhadap suatu informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru merupakan hal yang penting. Reaksi yang ditunjukkan oleh pasar dapat bersifat positif maupun negatif. Bersifat positif jika suatu informasi dapat meningkatkan harga-harga saham di pasar bursa, dan bersifat negatif jika berlaku sebaliknya. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya

mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti ini disebut dengan pasar efisien (Jogiyanto,2014:547).

### ***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 (WP) yang tidak patuh menjadi WP patuh. Salah satu cara inovatif untuk meningkatkan penerimaan pajak tanpa menambah beban pajak baru kepada masyarakat, dunia usaha, dan para pekerja adalah melalui program pengampunan pajak. Pengampunan pajak diharapkan menghasilkan penerimaan pajak yang selama ini belum dibayar. Selain itu, program ini diharapkan juga meningkatkan kepatuhan dan efektivitas pembayaran karena daftar kekayaan WP makin akurat.

### **Penelitian Terdahulu**

Pada penelitian ini menggunakan *event study* untuk menganalisis kebijakan ekonomi yang ditetapkan pemerintah yaitu *tax amnesty*. Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang berbeda-beda pada konteks periode *tax amnesty* dan sektor yang berbeda. Penelitian ini akan menganalisis ada atau tidaknya reaksi harga saham sektor perbankan yang diukur dengan *abnormal return* dan *trading volume activity* ketika adanya kebijakan *tax amnesty*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah saham sektor perbankan dengan periode tanggal dan tahun sesuai peristiwa terjadi yaitu tanggal 1 September 2015 (200 hari sebelum kebijakan *tax amnesty* diberlakukan) sampai 25 April 2017 (200 hari setelah kebijakan *tax amnesty* diberlakukan).

Beberapa hasil ringkasan penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya yaitu oleh Manik, Sondakh, dan Rondonuwu (2017) meneliti tentang reaksi harga saham sektor properti terhadap *tax amnesty*. Variabel yang digunakan adalah *abnormal return* dan metode menggunakan *event study*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa informasi *tax amnesty* tidak berdampak bagi investor pada saat sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman *tax amnesty* periode pertama sehingga belum mampu membuat perbedaan harga saham di pasar modal khususnya saham sektor properti yang tercatat di BEI. Hasil penelitian tersebut didukung dengan data dari BEI yang mengatakan bahwa dana *tax amnesty* masih mengendap di bank *gateway* dan dana yang masuk ke pasar modal masih minim. Selain itu informasi *tax amnesty* dapat diterima secara luas, sehingga investor dapat mengantisipasi.

Lathifah (2016) dalam konteks reaksi harga saham atas *tax amnesty* periode pertama di sektor yang sama yaitu sektor properti dan *real estate* yang tercatat di BEI. Variabel yang digunakan adalah *abnormal return* dan metode menggunakan *event study*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar bereaksi positif sebelum peristiwa, tetapi bereaksi negatif setelah peristiwa pengumuman kebijakan pengampunan pajak. Reaksi positif sehari sebelum peristiwa mengindikasikan bahwa pasar optimis dengan keberhasilan *tax amnesty* dalam upayanya

meningkatkan pendapatan pajak. Pasar mengapresiasi kesungguhan pemerintah untuk menerapkan kebijakan pengampunan pajak dengan tujuan menarik dana repatriasi wajib pajak. Namun, pada periode sebelum peristiwa terjadi rerata *abnormal return* yang tidak konsisten. Hal ini menunjukkan bahwa pasar mengalami kondisi ketidakpastian perihal tanggal pengesahan Undang-Undang Pengampunan Pajak. Sedangkan reaksi negatif setelah peristiwa bisa dikarenakan sektor properti dan *real estate* bukanlah penampung pertama harta repatriasi peserta *tax amnesty*.

Wulandari, Wahyuni, dan Sujana (2017) dalam reaksi harga saham atas *tax amnesty* periode pertama di sektor perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 di BEI. Variabel yang digunakan adalah *abnormal return* dan *trading volume activity*, metode penelitian menggunakan *event study*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa peristiwa berlakunya Undang-Undang No. 11 Tahun 2016 tentang *Tax Amnesty* memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan saham. Berlakunya Undang-Undang *Tax Amnesty* menyebabkan pengusaha-pengusaha melakukan penanaman modal pada perusahaan Indonesia sehingga ada aliran dana masuk kembali ke Indonesia terutama melalui *stock market*. Hal ini berdampak positif terhadap kenaikan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Peningkatan IHSG akibat berlakunya Undang-Undang *Tax Amnesty* dapat mempengaruhi *abnormal return* karena *abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal, dimana *return* sesungguhnya diperoleh dari pertumbuhan harga IHSG. Hal inilah menyebabkan setelah berlakunya Undang-Undang *Tax Amnesty* *abnormal return* mengalami peningkatan sehingga terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa berlakunya Undang-Undang *Tax Amnesty*. Tingginya dana asing yang masuk ke Indonesia melalui *stock market* sebagai dampak dari peristiwa berlakunya Undang-Undang *Tax Amnesty* menyebabkan semakin banyak transaksi jual beli saham. Peningkatan transaksi jual beli saham menyebabkan aktivitas volume perdagangan saham semakin meningkat. Hal inilah menyebabkan setelah berlakunya Undang-Undang *Tax Amnesty* aktivitas volume perdagangan saham mengalami peningkatan sehingga terdapat perbedaan aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa berlakunya Undang-Undang *Tax Amnesty*.

Yuniati (2017) dalam konteks reaksi harga saham atas *tax amnesty* pada periode pertama di sektor yang sama yaitu saham perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 di BEI. Variabel yang digunakan adalah *abnormal return* dan *trading volume activity* metode menggunakan *event study*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa peristiwa pengumuman kebijakan *tax amnesty* memiliki kandungan informasi (*information content*) yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* dan *trading volume activity* yang signifikan pada seputar peristiwa pengumuman kebijakan *tax amnesty*.

Rahayu (2017) dalam konteks reaksi harga saham periode pertama di sektor yang berbeda yaitu pada saham-saham syariah yang masuk daftar *Jakarta Islamic Index* (JII) periode Juni-November 2016. Variabel yang digunakan adalah *abnormal return* dan metode menggunakan *event study*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa peristiwa amnesti pajak tidak memiliki

kandungan informasi bagi investor saham-saham syariah yang masuk daftar JII periode Juni-November 2016, ditunjukkan dari tidak adanya *abnormal return* yang signifikan selama periode peristiwa. Meski secara khusus pasar modal syariah tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan, namun secara umum kondisi pasar modal mengalami peningkatan.

## **METODE PENELITIAN**

### **Jenis Penelitian**

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan studi peristiwa (*event study*) yang menganalisis perbedaan harga saham sektor perbankan yang diukur dari *abnormal return* dan *trading volume activity* yang terjadi pada saat sebelum dan sesudah peristiwa kebijakan *tax amnesty* pada sektor perbankan yang tercatat di BEI. Menurut sifatnya, penelitian ini dikategorikan sebagai penelitian deskriptif. Termasuk kategori penelitian deskriptif karena penelitian ini hanya berusaha mengemukakan sesuatu berdasarkan data yang terdapat di lapangan.

### **Populasi**

Populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2013:117). Populasi dalam penelitian ini adalah saham-saham dalam sektor perbankan yang tercatat di BEI sejumlah 12 saham yaitu PT. Bank Central Asia Tbk, PT. Bank Negara Indonesia (persero) Tbk, PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk, PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk, PT. Bank Bukopin Tbk, PT. Bank Danamon Indonesia Tbk, PT. Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk, PT. Bank CIMB Niaga Tbk, PT. Bank Maybank Indonesia Tbk, PT. Bank Permata Tbk, PT. Bank Mega Tbk, dan PT. Bank Pan Indonesia. Bank-bank tersebut adalah bank-bank yang telah memenuhi syarat dan ditunjuk oleh pemerintah sebagai *gateway* penampung dana repatriasi dan mempunyai saham yang terdaftar di BEI.

### **Sampel**

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu metode pengambilan sampel yang didasarkan pada pertimbangan-pertimbangan tertentu dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan kriteria yang ditentukan (Sanusi, 2014). Proses pengambilan sampel didasarkan atas pertimbangan sebagai berikut:

- a. Perbankan yang masuk dalam perhitungan adalah perbankan yang ditunjuk pemerintah untuk menampung dana *tax amnesty* dan yang tercatat di BEI. Berdasarkan kriteria ini diperoleh sampel sebanyak 12 perbankan yang tercatat di BEI.

- b. Tidak melakukan *corporate action* pada periode pengamatan penelitian dengan tujuan untuk menghindari *confounding effect* yang berdampak pada ambiguitas respons pasar terhadap informasi ganda disebabkan oleh aksi korporasi perusahaan. *Corporate action* ini meliputi *stock split*, *merger*, akuisisi, *right issue*, pengumuman dividen dan saham bonus.
- c. Perbankan mempunyai data *historical price* yang merupakan ringkasan perkembangan harga saham individual dari emiten yang sahamnya diperdagangkan di BEI. Berdasarkan periode pengamatan yang dibutuhkan dari tanggal 1 September 2015 – 25 April 2017.

Periode penelitian yang digunakan adalah 401 hari bursa periode pengamatan (*event period*). Tanggal suatu peristiwa dipublikasikan untuk pertama kali ditetapkan sebagai *event day* ( $t_0$ ). *Event day* dari kebijakan *tax amnesty* adalah hari Jumat pada tanggal 1 Juli 2016 yaitu tanggal mulai diberlakukannya kebijakan *tax amnesty*. Periode peristiwa yang digunakan dalam penelitian ini adalah selama 401 hari bursa, yaitu 200 hari sebelum peristiwa ( $t-200$ ), 1 hari saat peristiwa terjadi ( $t=0$ ), dan 200 hari setelah peristiwa kebijakan *tax amnesty* ( $t+200$ ). *Event period* selama 401 hari ini diambil dengan harapan reaksi pasar sudah dapat terlihat selama periode tersebut. Periode peristiwa yang diambil terlalu singkat dikhawatirkan adanya reaksi pasar yang cukup lama namun tidak dapat terdeteksi pada penelitian yang dilakukan, sedangkan jika periode peristiwa yang diambil terlalu lama maka dikhawatirkan adanya peristiwa lain yang cukup signifikan dapat mempengaruhi hasil penelitian. Periode peristiwa ini juga diambil sesuai dengan sulit atau mudahnya suatu peristiwa diprediksi memberikan nilai ekonomis yang dapat memengaruhi keputusan investor dan untuk menghindari efek pengganggu (*confounding effect*) dari adanya peristiwa lain, seperti pengumuman *stock split*, *right issue*, pengumuman dividen, saham bonus, *merger*, akuisisi dan peristiwa lain yang dapat mempengaruhi peristiwa yang diamati (Hartono, 2010:583).

### **Sumber dan Teknik Pengumpulan Data**

Data yang dipakai dalam penelitian ini adalah data sekunder (1997:147). Sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari *data base* Bursa Efek Indonesia di *download* melalui situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com), [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com), serta media lain yang mendukung penelitian ini. Peneliti dalam penelitian ini menggunakan metode deskriptif studi kepustakaan atau dokumentasi. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi, yaitu dengan mengumpulkan data-data sekunder yang diperlukan dari berbagai sumber, baik secara pribadi maupun kelembagaan. Data yang dikumpulkan didasarkan pada data transaksi harian di pasar modal yang berupa harga saham penutupan dan jumlah saham yang diperdagangkan atas 12 bank yang diteliti. Data diperoleh dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com), [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com). Dan pengumpulan data menggunakan studi pustaka, yaitu metode pengumpulan data yang dilakukan dengan mengumpulkan, membaca dan mempelajari berbagai literatur, penelitian terdahulu, dan jurnal-jurnal ekonomi dan bisnis baik dalam bentuk buku, koran, majalah, maupun bacaan-bacaan lain di internet, serta mempelajari teori-teori yang berhubungan dengan penelitian ini. Tujuan dari penelitian yang didasarkan pada pustaka adalah untuk memperoleh deskripsi tentang obyek yang diteliti. Data dari studi

kepuustakaan, seperti namanya, kebanyakan diperoleh dari Undang-Undang yakni Undang-Undang No. 11 Tahun 2016 tentang *Tax Amnesty* ,jurnal, literatur, arsip, artikel, dan lainnya. Sehingga dapat disimpulkan rancangan penelitian studi kepuustakaan merupakan penelitian yang berdasarkan suatu obyek tertentu dan hasilnya hanya mencerminkan obyek yang diteliti saja, tidak dapat diimplementasikan secara umum. Dengan penggunaan kajian pustaka berarti peneliti mengidentifikasi teori, menelaah pustaka, dan analisis dokumen yang berisi informasi terkait dengan topik penelitian secara sistematis.

## **Teknik Analisis Data**

### ***Abnormal Return***

*Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor) sehingga *abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi (*expected return*) (Hartono, 2003:433).

Langkah-langkah dalam mencari *abnormal return* saham, sebagai berikut:

- a. Menghitung *return* sesungguhnya

*Return* sesungguhnya atau *return* realisasi (*realized return*) adalah *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya, yaitu:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

$$P_{i,t-1}$$

Keterangan:

$R_{i,t}$  = *return* atau *actual return* saham perusahaan i pada waktu t

$P_{i,t}$  = harga penutupan saham perusahaan i pada waktu t

$P_{i,t-1}$  = harga penutupan saham perusahaan i sebelum waktu t-1

- b. Menghitung *return* ekspektasi (*expected return*)

*Expected return* merupakan *return* yang harus diestimasi. *Expected return* harian saham dalam penelitian ini dihitung menggunakan model disesuaikan pasar (*market-adjusted model*). *Market-adjusted model* menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut, dengan menggunakan model ini maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar, yaitu:

$$E(R_{i,t}) = R_{M,t}$$



Keterangan:

$E ( Ri.t ) =$  Return yang diharapkan dari saham ke-i pada periode estimasi ke-t

$RM.t =$  Return indeks pasar (*market return*) pada waktu -t

Perhitungan *return* indeks pasar dalam penelitian ini menggunakan data indeks IHSB sebagai *return* pasar.

$$RM.t = \frac{IHSB_t - IHSB_{t-1}}{IHSB_{t-1}}$$

Keterangan:

$RM.t =$  Return indeks pasar (*market return*) pada waktu -t

$IHSB_t =$  indeks harga saham gabungan pada waktu -t

$IHSB_{t-1} =$  indeks harga saham gabungan pada waktu -t-1

c. Menghitung *abnormal return* akhir

*Abnormal return* merupakan selisih antara *return* sesungguhnya dengan *expected return* (Hartono, 2003:434), yaitu:

$$Arit = Ri.t - E(Ri.t)$$

Keterangan:

$Arit =$  *abnormal return* saham -i pada waktu -t

$Ri.t =$  *return* atau *actual return* saham perusahaan -i pada waktu -t

$E ( Ri.t ) =$  *return* yang diharapkan dari saham ke-i pada waktu -t

### ***Trading Volume Activity***

*Trading volume activity* adalah salah satu instrumen untuk mengukur aktivitas volume perdagangan saham pada periode tertentu (Lestari dan Sudaryono, 2008:143).

$$TVA_{it} = \frac{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

Keterangan:

$TVA_{it} =$  Total volume aktivitas perusahaan i pada waktu t

**i** = Nama perusahaan (sampel)

**t** = Pada waktu tertentu

### Uji Normalitas

Pengujian normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data *abnormal return* dan *trading volume activity* yang digunakan dalam model terdistribusi secara normal. Tujuan pengujian ini adalah untuk mengetahui apakah sampel yang digunakan dalam penelitian berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas atas data menentukan model statistik yang akan digunakan dalam pengujian selanjutnya. Hasil yang normal akan menggunakan alat statistik model parametrik yaitu dengan One Sample/ Paired t-test. Hasil yang tidak normal maka pengujian akan menggunakan model non-parametrik yaitu dengan Wilcoxon Signed Rank Test. Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji *Kolmogorov-Smirnov Test* dengan tingkat kepercayaan 95% atau  $\alpha=5\%$ , maka kriteria uji normalitas ini adalah:

1. Jika nilai signifikansi  $\geq 0,05$ , maka data berdistribusi normal.
2. Jika nilai signifikansi  $< 0,05$ , maka data berdistribusi tidak normal.

### Uji-T Signifikansi

Uji-t signifikansi dalam penelitian ini diuji menggunakan uji *t-test*, yaitu *one sample t-test* selama 401 hari periode peristiwa (200 hari sebelum peristiwa, 1 hari saat peristiwa terjadi, dan 200 hari setelah peristiwa kebijakan *tax amnesty*). Tujuan pengujian dengan *one sample t-test* ini adalah untuk memperlihatkan apakah terdapat *abnormal return* dan *trading volume activity* seputar peristiwa pengumuman kebijakan *tax amnesty*, yaitu sebelum, saat dan sesudah peristiwa. Tingkat signifikansi dalam penelitian ini 5% atau  $\alpha = 0,05$ . Hasil uji yang menunjukkan nilai probabilitas lebih kecil dari 5% berarti menunjukkan adanya perbedaan.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### ***Abnormal return* pada harga saham atas kebijakan *tax amnesty* sektor perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia**

Berdasarkan hasil penelitian terdapat *abnormal return* yang berarti ada reaksi atas kebijakan *tax amnesty* pada harga saham perbankan. Dari 401 hari pengamatan, pada *abnormal return* sebelum dan setelah kebijakan *tax amnesty* diberlakukan terdapat 93 hari yang menghasilkan *abnormal return* signifikan (nilai sig. 2 tailed  $< 0.05$ ). Jumlah 93 hari tersebut terbagi dalam 64 hari pada periode sebelum kebijakan *tax amnesty* salah satunya yakni t-2 pasar bereaksi positif (nilai t-hitung 2.928 ). Hal ini berarti peristiwa kebijakan *tax amnesty* dianggap sebagai *good news* oleh para investor. Karena t-2 jatuh pada tanggal 29 Juni 2016, satu hari setelah adanya pengumuman dari Presiden Indonesia, Ir. H. Joko Widodo yang menyatakan bahwa *tax amnesty* akan resmi diberlakukan pada tanggal 1 Juli 2016 hingga 31 Maret 2017. Hal

ini yang menjadikan reaksi positif pada saham perbankan karena sebelumnya kebijakan *tax amnesty* belum dapat dipastikan apakah akan diberlakukan atau tidak. Menurut Krishna Dwi Setiawan, *Equity Capital Market Services* Lautandhana Securindo mengatakan bahwa semua saham akan terkena dampak kalau *tax amnesty* gagal diundangkan. Saham-saham yang sangat *sensitive* adalah saham konstruksi dan saham perbankan yang cenderung *sensitive* dengan isu makroekonomi. Oleh karena itu saham perbankan memberi reaksi positif pada t-2 kebijakan *tax amnesty* diberlakukan. Lalu pada periode setelah kebijakan *tax amnesty* diberlakukan terdapat 29 hari signifikan salah satunya yakni t+9 pasar bereaksi negatif (nilai t-hitung -3.465). Peristiwa kebijakan *tax amnesty* dianggap sebagai *bad news* oleh para investor. Hal tersebut bisa saja dikarenakan ketidakpahaman masyarakat atau belum memahami kebijakan *tax amnesty*. Pernyataan ini didukung oleh penelitian Sanjiwani dan Jati (2017).

Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa kebijakan *tax amnesty* mengandung informasi, dan informasi tersebut berpengaruh terhadap *abnormal return* sebelum maupun setelah kebijakan *tax amnesty* diberlakukan. Dilihat dari reaksi stagnan dapat dikatakan bahwa investor masih memposisikan untuk “*wait and see*”. Reaksi seperti ini sejalan dengan *signaling theory* yang membahas tentang naik turunnya harga di pasar, sehingga akan memberi pengaruh pada keputusan investor. Tanggapan sinyal positif dan negatif sangat mempengaruhi kondisi pasar, mereka akan bereaksi dengan berbagai cara dalam menanggapi sinyal tersebut, seperti memburu saham yang dijual atau melakukan tindakan dalam bentuk tidak bereaksi seperti “*wait and see*” atau tunggu dan lihat dulu perkembangan yang ada baru kemudian mengambil tindakan. Hal ini dikarenakan sebagian saham sektor perbankan sedang dalam masa konsolidasi atau dalam proses mencari arah pergerakan harga yang baru ataupun bisa dikarenakan investor menunggu kemana arah kebijakan *tax amnesty*. Investor terlebih dahulu ingin melihat keberhasilan dari program *tax amnesty* sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan untuk masuk ke pasar modal. Jika dilihat dari *abnormal return* yang signifikansinya sedikit stabil memberikan reaksi positif yaitu pada periode pertengahan setelah kebijakan *tax amnesty* diberlakukan atau pada periode kedua *tax amnesty* berlangsung, ini bisa dikarenakan atas perolehan dana *tax amnesty* baik tebusan maupun repatriasi yang diungkapkan pada akhir periode pertama menunjukkan perolehan yang besar dan diperkirakan akan menjadi kali pertama program *tax amnesty* berhasil dilaksanakan di Indonesia. Dari 12 bank yang diteliti terdapat beberapa bank yang memperoleh dana *tax amnesty* baik tebusan maupun repatriasi terbanyak yaitu PT. Bank Central Asia Tbk (BBCA), PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk (BMRI), dan PT. Bank Negara Indonesia (persero) Tbk (BBNI).

### ***Trading volume activity* pada harga saham atas kebijakan *tax amnesty* sektor perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia**

Berdasarkan hasil penelitian terdapat perbedaan *trading volume activity* yang berarti ada reaksi atas kebijakan *tax amnesty* pada harga saham perbankan. Untuk *trading volume activity* dari 401 hari pengamatan terdapat 345 hari yang menghasilkan *trading volume activity* signifikan (nilai sig. 2 tailed < 0.05). Sedangkan terdapat 56 hari yang tidak mengalami perubahan

signifikan. Dari 345 hari yang signifikan salah satunya dari t-4 sampai t+13 pasar bereaksi positif secara stabil. Hal ini berarti peristiwa kebijakan *tax amnesty* dianggap sebagai *good news* oleh para investor.

Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa kebijakan *tax amnesty* mengandung informasi, dan informasi tersebut berpengaruh terhadap *trading volume activity* sebelum maupun setelah kebijakan *tax amnesty* diberlakukan. Dibandingkan dengan signifikansi *abnormal return*, pengaruh *tax amnesty* bisa lebih jelas dilihat pada *trading volume activity*. Hal ini dikarenakan meskipun sama-sama terjadi reaksi pasar di *abnormal return* dan *trading volume activity* namun karena cepatnya pasar merespon pengumuman kebijakan *tax amnesty* sehingga pada *abnormal return* tidak tercermin atau terdeteksi langsung. Hal ini sesuai dengan penelitian oleh Kurniawan (2017). Pasar yang cepat dalam merespon suatu pengumuman atau kebijakan ini mengindikasikan bahwa pasar modal Indonesia sudah efisien karena dapat merespon informasi pada hari yang sama ketika informasi tersebut dipublikasikan. Sejalan dengan teori efisiensi pasar yang dijelaskan oleh Jogiyanto (2014:547) bahwa jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti ini disebut dengan pasar efisien.

Reaksi yang ditunjukkan pada lampiran 5 bila dilihat dari t-hitung maka semua reaksi selama 401 hari pengamatan merupakan reaksi positif. Terjadinya reaksi pasar secara signifikan pada *trading volume activity* sebelum dan setelah kebijakan *tax amnesty* diberlakukan ini menandakan bahwa pelaku pasar terus melakukan transaksi atas saham-saham sektor perbankan yang dijadikan sampel penelitian, merespon ekuilibrium baru yang terjadi saat pengumuman kebijakan *tax amnesty*.

### **Reaksi harga saham atas kebijakan *tax amnesty* sektor perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia**

Reaksi harga saham atas kebijakan *tax amnesty* sektor perbankan berdasarkan hasil penelitian pada *abnormal return* dan *trading volume activity* terdapat reaksi yang tidak stabil pada *abnormal return*, sedangkan pada *trading volume activity* menghasilkan reaksi positif atau selalu mengalami peningkatan jumlah saham selama periode pengamatan penelitian. Dilihat dari penelitian terdahulu, penelitian ini memberikan hasil yang sama dengan penelitian oleh Wulandari, Wahyuni, Sujana (2017) dan Yuniati (2017) di sektor perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 di BEI. Yaitu kebijakan *tax amnesty* memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity*. Namun bertolak belakang dengan penelitian lain oleh Manik, Sondakh, Rondonuwu (2017) dan Lathifah (2016) yang meneliti di sektor yang berbeda yaitu sekitar sektor properti dan *real estate* serta Rahayu (2016) yang meneliti di sektor saham-saham syariah yang terdaftar di JII.

Peneliti berpendapat bahwa kebijakan *tax amnesty* ini memberikan pengaruh pada sektor tertentu yang berhubungan dengan kebijakan tersebut. Alasan sektor perusahaan yang terdaftar

dalam LQ45 memberikan reaksi atas kebijakan *tax amnesty* karena saham LQ45 merupakan saham-saham pilihan utama yang bisa dipilih para investor yang baru merepatriasi dananya ke Indonesia, para investor baru pasti akan cenderung berhati-hati dan menghindari resiko dengan memilih saham yang paling *liquid*, memiliki kinerja fundamental yang baik serta prospek yang cerah. Sedangkan pada sektor perbankan karena sektor perbankan merupakan *gateway* penampung dana *tax amnesty*, sehingga dana *tax amnesty* lebih banyak berada di sektor perbankan, yang menyebabkan dana di sektor perbankan menjadi lebih *liquid*, dan mempengaruhi saham sektor perbankan.

## **PENUTUP**

Kesimpulan dari penelitian ini adalah : 1) Terdapat *abnormal return* pada periode sekitar kebijakan *tax amnesty*. 2) Terdapat *trading volume activity* yang signifikan pada periode sekitar kebijakan *tax amnesty*.

Penelitian ini memiliki keterbatasan antara lain adalah perhitungan *abnormal return* menggunakan *market adjusted model* (model disesuaikan pasar), dimana dalam mencari *expected return* pada periode pengamatan adalah sama dengan return pasar (Indeks IHSG) pada saat periode pengamatan. Disamping itu rasio yang digunakan terbatas pada *abnormal return* dan *trading volume activity*.

Saran yang dapat di sampaikan oleh peneliti untuk penelitian berikutnya adalah dalam menghitung *abnormal return* diharapkan dalam penelitian selanjutnya menggunakan *mean adjusted model* atau *market model*, sehingga dapat dilihat konsistensi hasil penelitian ini. Dan untuk variabel lain dapat ditambahkan selain *abnormal return* dan *trading volume activity*, seperti kapitalisasi pasar atau variabel *price earning ratio* (PER) karena PER juga sering digunakan oleh investor untuk menganalisis kemampuan perusahaan dalam mencetak laba.

## DAFTAR PUSTAKA

- Achmad Dwi Afriyadi. 2016. *Saham BUMN Jadi Incaran Investor Pasar Modal*. Diakses dari <http://bisnis.liputan6.com/read/2440078/saham-bumn-jadi-incaran-investor-pasar-modal>
- Agung, A., Wulandari, D., Wahyuni, A., & Sujana, E. (2017). *Reaksi investor dalam pasar modal terhadap undang-undang tax amnesty (Event Study Pada Perusahaan yang Terdaftar Dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia)*. (Jurnal, Universitas Pendidikan Ganesha, Singaraja). Diakses dari <https://ejournal.undiksha.ac.id/index.php/S1ak/article/viewFile/9504/6070>
- Anon. 2017. *Alasan Dana Repatriasi Masih Mengendap Perbankan*. Diakses dari <http://www.viva.co.id/berita/bisnis/901083-alasan-dana-repatriasi-masih-mengendap-perbankan>
- Bank Indonesia. 2017. *Kajian Stabilitas Keuangan*. Diakses dari [http://www.bi.go.id/id/publikasi/perbankan-dan\\_stabilitas/kajian/Documents/KSK-Edisi-28-2017.pdf](http://www.bi.go.id/id/publikasi/perbankan-dan_stabilitas/kajian/Documents/KSK-Edisi-28-2017.pdf)
- Dedy Afrianto. 2017. *Pasca-Tax Amnesty, Ketua OJK: Likuiditas Perbankan Membaik*. Diakses dari <http://economy.okezone.com/read/2017/04/27/20/1678040/pasca-tax-amnesty-ketua-ojk-likuiditas-perbankan-membaik>
- Direktorat Jenderal Pajak Kementerian Keuangan. (2016). *Amnesti Pajak*. Diakses dari <http://www.pajak.go.id/content/amnesti-pajak>
- Ellen May. 2017. *3 Sentimen Utama Saham Perbankan*. Diakses dari <https://finance.detik.com/market-research/3442262/3-sentimen-utama-saham-perbankan>
- Fikri Ariyanti. 2016. *Ini daftar institusi penampung dana repatriasi tax amnesty*. Diakses dari <http://bisnis.liputan6.com/read/2555657/ini-daftar-institusi-penampung-dana-repatriasi-tax-amnesty>
- Hartono, J. (2015). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi ke Kesepuluh*.
- Husnan, Suad. 2005. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Kelima. Yogyakarta : UPP STIM YKPN.
- Indonesian Stock Exchange*. Diakses dari <http://www.idx.co.id/>
- Lathifah, R.N. (2016). *Reaksi pasar modal indonesia terhadap pengumuman kebijakan pengampunan pajak (studi peristiwa pada saham-saham perusahaan properti dan real estate terdaftar di bei)*. (Skripsi, Universitas Gajah Mada, Yogyakarta). Diakses dari [http://etd.repository.ugm.ac.id/index.php?act=view&buku\\_id=107262&mod=penelitian\\_detail&sub=PenelitianDetail&typ=html](http://etd.repository.ugm.ac.id/index.php?act=view&buku_id=107262&mod=penelitian_detail&sub=PenelitianDetail&typ=html)

- Manik, S., Sondakh, J., & Rondonuwu, S. (2017). *Analisis reaksi harga saham sebelum dan sesudah tax amnesty periode pertama (studi kasus saham sektor properti yang tercatat di bei)*. (Jurnal, Universitas Sam Ratulangi, Manado). Diakses dari <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/view/15989>
- Presiden Republik Indonesia. 2016. *Undang-undang Republik Indonesia No 11 Tahun 2016 Tentang Pengampunan Pajak*.
- Rahayu, D. (2016). *Analisis reaksi pasar modal terhadap kebijakan amnesti pajak (studi kasus pada saham-saham syariah yang masuk daftar JII periode juni-november 2016)*. (Thesis, Universitas Sunan Kalijaga, Yogyakarta). Diakses dari <http://digilib.uin-suka.ac.id/23097/>
- Reza Fernandes. 2016. *Tax Amnesty dalam Perspektif Pandangan Ekonomi Islam*. Diakses dari <http://sef.feb.ugm.ac.id/tax-amnesty-dalam-perspektif-pandangan-ekonomi-islam/>
- Santoso, U., & Justina M. Setiawan. (2009). TAX AMNESTY DAN PELAKSANAANNYA DI BEBERAPA NEGARA: Perspektif Bagi Pebisnis Indonesia.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2014). *Research Method for Business*. Jakarta: Salemba Empat.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio Investasi: Teori dan Aplikasi (Pertama)*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta. Yogyakarta: Kanisius.
- Yuniati, T. (2017). *Analisis abnormal return dan trading volume activity saham LQ45 pada seputar peristiwa pengumuman kebijakan pengampunan pajak*. (Skripsi, Universitas Lampung, Lampung). Diakses dari <http://digilib.unila.ac.id/26747/3/SKRIPSI%20TANPA%20BAB%20PEMBAHASAN.pdf>