

**REAKSI INVESTOR DALAM PASAR MODAL TERHADAP
PENGESAHAN UNDANG-UNDANG PENGAMPUNAN PAJAK
(Studi Peristiwa Pada Perusahaan Sektor Keuangan Subsektor Perbankan
Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)**

Eko Cahyono

*Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
Jl. MT. Haryono 165 Malang
ekocahyono1996@gmail.com / [087859513788](tel:087859513788)*

Dosen Pembimbing:

Dr. Sumiati, SE., Msi., CSRS., CFP.

ABSTRACT

This research is a study of events aimed at testing and analyzing investor reactions to the average variable abnormal return and average trading volume activity at the time, before, and after the legalization of tax amnesty law. The study was conducted in the financial sector of the banking subsector listed on the IDX of 18 samples with purposive sampling method of determination. The technique of research analysis using paired sample t-test where the observation period used is for 7 days using SPSS 21 tool. The result of research is that there is no difference average abnormal return and average trading volume activity at the time before and after the legalization tax forgiveness.

Keywords: abnormal return, trading activity volume, legalization of tax amnesty law

ABSTRAK

Penelitian ini merupakan studi peristiwa yang bertujuan guna menguji dan menganalisis reaksi investor terhadap variabel *average abnormal return* dan *average trading volume activity* pada saat, sebelum, dan sesudah pengesahan Undang-Undang pengampunan pajak. Penelitian dilaksanakan pada perusahaan sektor keuangan subsektor perbankan yang terdaftar di BEI sejumlah 18 sampel dengan metode *purposive sampling* penentuannya. Teknik analisis penelitian dengan menggunakan *paired sample t-test* dimana periode pengamatan yang digunakan adalah selama 7 hari menggunakan alat bantu SPSS 21. Hasil penelitian yakni tidak terdapat adanya perbedaan *average abnormal return* dan *average trading volume activity* pada saat, sebelum, dan sesudah pengesahan Undang-Undang pengampunan pajak.

Kata kunci: *abnormal return, trading volume activity, pengesahan Undang-Undang pengampunan pajak*

PENDAHULUAN

Indonesia merupakan negara kepulauan terbesar di dunia yang terdiri dari keberagaman suku, ras, agama, budaya, dll. Dan keberagaman itulah yang membuat negara kita menjadi unik, maka dari itu kita sebagai penerus bangsa berkewajiban mengoptimalkan segala sumber daya di Indonesia menjadi keunggulan kompetitif salah satunya di bidang ekonomi.

Era globalisasi seperti ini, kehidupan kita tidak dapat dilepaskan dengan kegiatan ekonomi. Dalam lingkup yang lebih fokus lagi, terdapat manajemen keuangan yang merupakan seni dan ilmu untuk mengelola uang, yang meliputi proses, institusi/lembaga, pasar, dan instrumen yang terlibat dengan masalah *transfer* uang di antara individu, bisnis, dan pemerintah (Brigham dalam Kasmir, 2013).

Sebagai salah satu instrumen ekonomi, pasar modal tidak lepas dari berbagai pengaruh lingkungan yang mencakup faktor ekonomi. Adanya sistem finansial (*demand* dan *supply*) antara pasar modal dengan masyarakat umum merupakan suatu kondisi yang mencerminkan

hubungan timbal balik antara investor dengan emiten. Para pelaku pasar modal sangat membutuhkan setiap informasi, karena suatu informasi dapat mempengaruhi naik turunnya harga saham pada pasar modal suatu surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal (Shobriati, 2013).

Menurut Hartono (2010) peristiwa-peristiwa yang dapat mempengaruhi aktivitas pasar modal dapat dikelompokkan ke dalam tiga jenis berdasarkan dampak dari peristiwa tersebut. Pertama, peristiwa yang mempunyai dampak spesifik pada perusahaan tertentu saja, misalnya pengumuman dividen, pengumuman merger, dan lain-lain. Kedua, peristiwa yang mempunyai dampak pada seluruh perusahaan di suatu industri, seperti pengumuman dari Bank Sentral yang efeknya pada perusahaan di industri perbankan. Ketiga, peristiwa yang mempunyai dampak umum pada seluruh perusahaan di pasar modal, misalnya peristiwa-peristiwa ekonomi, politik, dan alam.

Peristiwa terkini yang menjadi perhatian investor adalah tentang diberlakukannya Undang-

Undang Pengampunan Pajak di Indonesia. Pengampunan pajak 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 No. 11 Tahun 2016 tentang Pengampunan Pajak. Peristiwa tax amnesty diumumkan di pasar modal pada tanggal 28 Juni 2016 kemudian berlaku sejak disahkannya UU Republik Indonesia No. 11 Tahun 2016 mengenai Pengampunan Pajak yaitu tanggal 1 Juli 2016 hingga 31 Maret 2017, dan terbagi dalam 3 (tiga) periode, yakni: Periode I adalah 1 Juli 2016 s.d 30 September 2016, Periode II adalah 1 Oktober 2016 s.d 31 Desember 2016, dan Periode III adalah 1 Januari 2017 s.d 31 Maret 2017 (www.pajak.go.id, 2016).

Dari gambar 1.1 dapat dilihat konsolidasi IHSG akibat pemberlakuan Undang-Undang Nomor 11 Tahun 2016 tentang Pengampunan Pajak membawa dampak bagi pasar saham dalam negeri. Hal ini tercermin pada hari Kamis tanggal 30 Juni 2016, IHSG

meningkat menjadi 5.016,65 dan mengalami fluktuasi yang dinamis selama penerapan UU No.11 Tahun 2016. Puncaknya pada hari Rabu tanggal 29 Juni 2017, IHSG meningkat menjadi 5.592,51.

Gambar 1.1.

Pertumbuhan Indeks Harga Saham Gabungan



Sumber: Data diolah dari www.idx.co.id, 2017

Akibat berlakunya Undang-Undang Pengampunan Pajak dapat mempengaruhi *abnormal return*. Hal ini disebabkan karena *abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal, dimana *return* sesungguhnya diperoleh dari pertumbuhan harga IHSG (Hartono, 2010). Apabila suatu peristiwa tidak menimbulkan suatu *abnormal return*, berarti para investor tidak bereaksi atau tidak ada reaksi pasar, karena reaksi oleh para investor terhadap informasi yang baru ditunjukkan oleh

abnormal return, begitu juga sebaliknya (Hartono, 2010).

Selain perubahan *abnormal return*, untuk melihat adanya reaksi investor atas suatu peristiwa, dimungkinkan terjadi perubahan pada *trading volume activity* yang positif maupun negatif. *Trading volume activity* (ATVA) atau aktifitas perdagangan saham digunakan sebagai salah satu indikator untuk melihat seberapa banyak saham diperdagangkan di pasar modal yang merupakan cerminan dari keadaan perusahaan (Jones, 2000).

Menurut Jogyanto (2014), *event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Jika suatu peristiwa seperti *tax amnesty* mengandung informasi, maka akan direspon oleh pasar yang ditunjukkan dengan beberapa reaksi yaitu adanya *abnormal return* dan *trading volume activity*. Dan sektor yang paling bereaksi dengan disahkan kebijakan *tax amnesty* adalah sektor perbankan karena menerima aliran dana dari wajib pajak. Penelitian yang mengandung suatu pengumuman

terhadap perusahaan sektor keuangan subsektor perbankan yang terdaftar di BEI dilakukan melalui *event study*.

Penelitian-penelitian yang sebelumnya menunjukkan hasil yang berbeda-beda terhadap kandungan informasi dari pengumuman kejadian yang bersifat eksternal perusahaan. Penelitian Budhisastrawan (2017) menyebutkan terdapat *abnormal return* bernilai positif signifikan disekitar tanggal peristiwa. Tidak adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada sebelum-saat, saat-sesudah, dan sebelum-sesudah peristiwa. Dan terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan pada periode sebelum-saat dan saat-sesudah, namun tidak signifikan pada periode sebelum-sesudah. Sanjiwani, Jati (2017) menyatakan bahwa tidak ada perbedaan rata-rata *abnormal return* yang diperoleh investor pada saat sebelum dan sesudah pengumuman dan akhir periode I *tax amnesty*.

Penelitian yang dilakukan oleh Ria (2011) menyatakan bahwa peristiwa mundurnya Sri Mulyani terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman pengunduran diri, hal

itu juga sejalan dengan penelitian Sirait, dkk (2012). Berbeda dengan Suarjana (2011) yang menguji peristiwa ekonomi tentang dampak peristiwa kebijakan penurunan harga Bahan Bakar Minyak (BBM) tanggal 12 Januari 2009 terhadap reaksi pasar modal menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* yang signifikan pada periode peristiwa.

Berdasarkan uraian latar belakang masalah tersebut, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian *event study* guna menguji apakah kebijakan pengampunan pajak dapat memberikan *abnormal return* dan peningkatan *trading volume activity* pada pasar modal di Indonesia. Dan perbedaan dengan penelitian lain adalah sampel yang digunakan yaitu saham perusahaan sektor keuangan subsektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, *windows period* ditentukan 7 hari untuk menghindari *confounding effect*.

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah saat pengesahan Undang-Undang pengampunan pajak

memberikan perbedaan yang positif terhadap *abnormal return* pada perusahaan sektor keuangan subsektor perbankan yang terdaftar di BEI?

2. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return* pada perusahaan sektor keuangan subsektor perbankan yang terdaftar di BEI sebelum, saat, dan sesudah pengesahan Undang-Undang pengampunan pajak?

3. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *trading volume activity* pada perusahaan sektor keuangan subsektor perbankan yang terdaftar di BEI sebelum, saat, dan sesudah pengesahan Undang-Undang pengampunan pajak?

KAJIAN TEORI DAN HIPOTESIS

Teori sinyal atau *signalling theory* yang dikembangkan oleh Hartono (2008) merupakan informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan suatu sinyal bagi para investor dalam pengambilan keputusan investasi. Wang (2010) menyebutkan bahwa setiap kali ketika sinyal positif datang

dari pemerintah, sebagian besar investor mengharapkan peningkatan indeks dan memberikan *abnormal return* ke pasar dan sebaliknya.

Pasar Modal Menurut Undang-Undang Republik Indonesia No.21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan (OJK), yang dimaksud pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek, sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang pasar modal.

Pasar yang efisien adalah pasar yang mencerminkan semua informasi yang tersedia dimana semua harga yang diperdagangkan. Untuk memudahkan penelitian tentang efisiensi pasar Fama (1970), mengklasifikasikan bentuk pasar yang efisien ke dalam tiga *Efficient Market Hypothesis* (EMH), sebagai berikut:

1. Efisiensi dalam bentuk lemah (*weak form*) berarti semua informasi di masa lalu (*history*) akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang.

2. Efisiensi dalam bentuk setengah kuat (*semi strong form*) berarti harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis ditambah dengan semua informasi yang dipublikasikan.

3. Efisiensi dalam bentuk kuat (*strong form*) berarti harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis ditambah dan semua informasi yang dipublikasikan ditambah dengan informasi yang tidak dipublikasikan. Pada pasar efisiensi bentuk kuat tidak akan ada seorang investor pun yang bisa memperoleh *abnormal return*.

Pengampunan pajak atau *tax amnesty* 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 (Dirjen Pajak Kemenkeu, 2016).

Menurut Tandelilin (2010), modal atau dana atau efek yang diperjualbelikan di pasar modal pada umumnya berbentuk saham dan obligasi. Menurut Jones (2010) efek ekuitas (saham) merupakan suatu kepemilikan pada perusahaan. Bukti penting yang menunjukkan apabila suatu pihak dianggap sebagai pemegang saham apabila para pemegang saham tercatat kedalam buku yang disebut dengan daftar pemegang saham (DPS). Pemegang saham juga memiliki hak atas penerimaan pembagian dividen atau keuntungan dari perusahaan apabila perusahaan menghasilkan laba.

Menurut Ambarwati (2008), volume perdagangan saham diartikan sebagai jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada hari tertentu. Volume perdagangan saham merupakan penjumlahan dari setiap transaksi yang terjadi di bursa pada waktu tertentu atas saham tertentu. Volume perdagangan yang besar menunjukkan suatu saham yang aktif yang artinya sedang digemari oleh investor.

Dalam bidang investasi, *return* menurut Eduardus (2017) adalah hasil untuk keberanian investor menanggung risiko aktivitas investasi mereka. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang (Jogiyanto, 2016). *Return* realisasi penting karena dapat digunakan sebagai pengukuran kinerja perusahaan dan sebagai dasar untuk menentukan *return* ekspektasi dan risiko di masa depan.

Abnormal return merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terhadap *return* yang diharapkan oleh investor (*expected return*) sebelum informasi resmi diterbitkan atau telah terjadi kebocoran informasi sesudah informasi resmi diterbitkan. (Hartono, 2003). Selisih *return* akan positif jika *return* yang didapatkan lebih besar dari *return* yang diharapkan atau *return normal*. Sedangkan *return* akan negatif jika *return* yang didapat lebih kecil dari *return* yang diharapkan. (Rachmawati, 2005).

Merujuk pada Jogiyanto (2016) yang menyatakan bahwa studi

peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Studi peristiwa digunakan untuk menguji kandungan informasi tersebut dan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat yang merupakan pengujian yang berbeda.

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu, maka hipotesis penelitian ini dapat dikemukakan sebagai berikut:

H1: Terdapat perbedaan yang positif saat pengesahan Undang-Undang pengampunan pajak terhadap *abnormal return* pada perusahaan sektor keuangan subsektor perbankan yang terdaftar di BEI

H2: Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return* pada perusahaan sektor keuangan subsektor perbankan yang terdaftar di BEI sebelum, saat, dan sesudah pengesahan Undang-Undang pengampunan pajak.

H3: Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *trading volume activity* pada perusahaan sektor keuangan subsektor perbankan yang terdaftar di BEI sebelum, saat, dan

sesudah pengesahan Undang-Undang pengampunan pajak.

METODE PENELITIAN

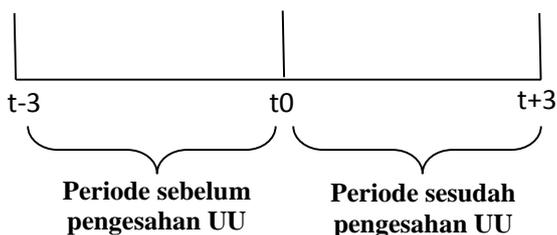
Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif karena memerlukan perhitungan yang bersifat sistematis yang menitikberatkan pada pengujian hipotesis. Dengan menggunakan pendekatan studi peristiwa (*event study*) yang menganalisis perbedaan harga saham sektor perbankan yang diukur dari *abnormal return* dan *trading volume activity* yang terjadi pada saat sebelum dan sesudah peristiwa kebijakan *tax amnesty*. 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.

Lokasi Penelitian adalah Pojok BEI FEB UB Malang dan *Account Trading Dae Woo*. Sedangkan periode pengamatan juga melibatkan hari sebelum tanggal peristiwa untuk mengetahui apakah terjadi kebocoran informasi karena umumnya informasi sudah diketahui publik di hari sebelumnya. Periode

pengamatan dalam penelitian ini yaitu selama 7 hari perdagangan (*trading days*), terdiri dari t-3 (*pre event*, 3 hari sebelum peristiwa), t0 (*event day*, saat peristiwa pengesahan Undang-Undang pengampunan pajak), dan t+3 (*post event*, 3 hari setelah peristiwa).

Event day dari kebijakan *tax amnesty* adalah hari Jumat pada tanggal 1 Juli 2016 yaitu tanggal pengesahan Undang-Undang pengampunan pajak. Penentuan periode peristiwa didasarkan untuk menghindari adanya efek bias (*confounding effect*) yaitu tercampurnya informasi dari suatu peristiwa dengan peristiwa lain (Jogiyanto, 2010). Periode pengamatan dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 3.1.
Periode Pengamatan



Penelitian ini berbasis pada metode *event study*, terutama untuk periode harian. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 77 perusahaan sektor keuangan yang

diberi amanah oleh pemerintah sebagai *gateway* dana kebijakan amnesti pajak 2016. Dari 77 perusahaan tersebut terdapat beberapa perusahaan milik asing, beberapa manajer investasi, dan beberapa sekuritas. Jadi dikerucutkan lagi terdapat 18 perbankan yang menjadi sampel dalam penelitian ini.

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:

1. Saham perusahaan sektor keuangan subsektor perbankan yang ditunjuk pemerintah sebagai *gateway* untuk menampung dana *tax amnesty* dan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dan aktif melakukan perdagangan selama periode penelitian.
2. Perbankan yang termasuk pada buku III dan buku IV menurut modal intinya.

3. Tidak melakukan *corporate action* pada periode pengamatan penelitian dengan tujuan untuk menghindari *confounding effect* (efek bias) yang berdampak pada tidak signifikannya respon pasar terhadap peristiwa yang terjadi. *Corporate action* ini meliputi *stock split*, *right issue*, pengumuman dividen dan lain-lain.
4. Perbankan yang mempunyai kelengkapan laporan keuangan yang merupakan data *historical price* dari emiten yang sahamnya diperdagangkan di BEI pada saat periode pengamatan.

Data yang dipakai dalam penelitian ini adalah data sekunder, yang melainkan data penelitian yang diperoleh tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari *database* Bursa Efek Indonesia yang meliputi index harga saham gabungan (IHSG) dalam rentang waktu 7 hari di *download* melalui situs www.idx.co.id dan www.finance.yahoo.com serta media lain yang mendukung penelitian ini seperti *account trading Dae Woo*.

Peneliti dalam penelitian ini juga 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 *closing price*, *volume* dan *listed share* atas bank yang diteliti.

Dalam definisi operasional variabel ini, akan dibahas mengenai beberapa hal atau istilah yang berhubungan dengan penelitian ini (Jogiyanto, 2009), yaitu :

- 1.) *Abnormal Return*, menurut Hartono (2008) merupakan hasil dari selisih antara *return* sesungguhnya (*actual return*) dengan *return* yang diharapkan (*expected return*). *Abnormal return* positif menunjukkan bahwa *return* yang diterima lebih besar dari *return* yang diharapkan, sebaliknya apabila *return* yang diterima lebih kecil dari yang diharapkan maka disebut *abnormal return* negatif. Penelitian ini menggunakan *market adjusted model* untuk menghitung

tingkat *abnormal return*. Maka langkah-langkah dalam mencari *abnormal return* saham, sebagai berikut:

a.) Menghitung *return* sesungguhnya *Return* sesungguhnya (*actual return*) adalah *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya, yaitu:

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

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 Menghitung *expected return* harian saham, menggunakan *market-adjusted model* dimana *return* sekuritas diestimasi sama dengan *return* indeks pasar pada saat tersebut (Jogiyanto, 2003), yaitu :

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

Keterangan:

$E(R_{i,t})$ = *Return* yang diharapkan dari saham ke-i pada periode estimasi ke-t

RM_t = *Return* indeks pasar pada waktu -t

Perhitungan *return* indeks pasar dalam penelitian ini menggunakan data indeks IHSG sebagai *return* pasar, sebagaimana rumus berikut :

$$RM_t = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

RM_t = *Return* indeks pasar (*market return*) pada waktu t

$IHSG_t$ = indeks harga saham gabungan pada waktu t

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

c.) Menghitung *abnormal return* *Abnormal return* merupakan selisih antara *return* sesungguhnya dengan *expected return* (Hartono, 2003), yaitu:

$$A_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Keterangan:

$A_{i,t}$ = *abnormal return* saham i pada waktu t

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

$E(R_{i,t})$ = *return* yang diharapkan dari saham ke i pada waktu t

Karena penelitian ini menggunakan *Market Adjusted Model* yang mempunyai asumsi bahwa *expected return* semua saham

(mendekati ekuivalen) dengan *expected return* pasar, maka akan diperoleh rumus sebagai berikut :

$$AR_{it} = R_{it} - R_m$$

Dimana:

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

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

R_m = *return* pasar yang diharapkan dari saham *i* pada waktu *t* (IHSG_t)

d.) Menghitung *average abnormal return* selama *event period* dengan rumus sebagai berikut:

$$AR_{nt} = \frac{AR_{it1} + AR_{it2} + \dots + AR_{itn}}{n}$$

Dalam hal ini:

AR_{nt} = *Average abnormal return*

AR_{itn} = *Abnormal return* saham ke-*i* pada hari ke-*n*

n = jumlah hari yang diteliti

2.) *Trading Volume Activity* dihitung dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham yang beredar dari perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama, berikut persamaan dalam menghitung aktivitas volume perdagangan (Jones, 1986) *Trading volume activity*

adalah salah satu instrumen untuk mengukur aktivitas volume perdagangan saham pada periode tertentu (Lestari dan Sudaryono, 2008). Berikut cara menghitung TVA :

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

Setelah TVA masing-masing diketahui, kemudian dihitung rata-rata *trading volume activity* dengan menggunakan cara:

$$\Sigma TVA_{it} = \frac{\Sigma \text{Jumlah saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada periode } t}{\Sigma \text{Jumlah saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada periode } t}$$

Keterangan:

ΣTVA_{it} = Rata-rata volume perdagangan saham perusahaan *I* pada waktu *t*

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

i = Nama perusahaan (sampel)

t = Pada waktu tertentu

(George Foster, 1986)

Langkah-langkah pengujian hipotesis adalah sebagai berikut :

Langkah yang dilakukan pertama adalah dengan menggunakan analisis statistik deskriptif. Analisis Statistik Deskriptif memberikan deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata, standar deviasi, varian, *maximum*, *minimum*, *sum*, *range*,

kurtosis skewness, dan lain sebagainya (Ghozali, 2013).

Langkah kedua, adalah uji normalitas data digunakan untuk mengetahui apakah data yang digunakan berdistribusi normal atau tidak. Untuk menguji normalitas data digunakan uji *Kolmogorov- Smirnov* dengan menggunakan taraf signifikansi 5%.

Langkah yang ketiga digunakannya metode uji *paired sample t-test* (apabila data berdistribusi normal) atau uji *Wilcoxon Signed Rank Test* (apabila data tidak berdistribusi normal) yang digunakan untuk menguji hipotesis sama atau berbeda (H_0) di antara dua variabel. Data berasal dari dua pengukuran atau dua periode pengamatan yang berbeda yang diambil dari subjek yang dipasangkan (Ghozali, 2011). Uji ini digunakan untuk menguji hipotesis penelitian yaitu untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan *average abnormal return* dan *average trading volume activity* selama periode pengamatan.

Adapun metode analisis data yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini

dilakukan dengan tahap – tahap sebagai berikut :

a.) Uji Rata – Rata Berpasangan

Uji korelasi rata – rata berpasangan (*paired sample t-test*) adalah uji untuk menentukan apakah ada hubungan/korelasi peristiwa antara sebelum pengesahan Undang-Undang pengampunan pajak dan sesudah pengesahan Undang-Undang pengampunan pajak berhubungan secara nyata.

b.) Perumusan Hipotesis

H_0 : Terdapat pengaruh yang signifikan pengesahan Undang-Undang pengampunan pajak terhadap harga saham perusahaan sektor keuangan subsektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H_a : Tidak terdapat pengaruh yang signifikan pengesahan Undang-Undang pengampunan pajak terhadap harga saham perusahaan sektor keuangan subsektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

c.) Menentukan rata – rata harga saham perusahaan sektor keuangan subsektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia masing – masing sebelum, saat, dan sesudah pengesahan Undang-Undang pengampunan pajak.

d.) Menentukan derajat kepercayaan dalam penelitian ini 95% dengan tingkat signifikansi (α) 5%.

e.) Melakukan pengujian data dengan menggunakan metode uji *paired sample t-test* (apabila data berdistribusi normal) atau uji *Wilcoxon Signed Rank Test* (apabila data tidak berdistribusi normal) pada masing – masing variabel untuk mengetahui apakah pengesahan Undang-Undang pengampunan pajak memberikan dampak terhadap harga saham. Pengujian data menggunakan SPSS versi 21.

f.) Menentukan Kriteria Hipotesis
H0: Diduga terdapat perbedaan yang positif pada *abnormal return* saham perusahaan sektor keuangan dan subsektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia saat Pengesahan Undang-Undang pengampunan pajak.

Ha: Diduga tidak terdapat perbedaan yang positif pada *abnormal return* saham

perusahaan sektor keuangan dan subsektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia saat Pengesahan Undang-Undang pengampunan pajak.

Dalam uji *paired sample t-test* (apabila data berdistribusi normal) atau uji *Wilcoxon Signed Rank Test* (apabila data tidak berdistribusi normal), variabel *abnormal return* terdapat perbedaan yang positif saat pengesahan Undang-Undang pengampunan pajak, dengan ketentuan sebagai berikut:

1. Jika Signifikan (*P value*) $t < 0,05$, maka H0 ditolak dan Ha diterima. Artinya terdapat pengaruh yang positif pengesahan Undang-Undang pengampunan pajak terhadap harga saham perusahaan sektor keuangan subsektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Jika Signifikansi (*P value*) $t > 0,05$, maka H0 diterima dan Ha ditolak. Artinya tidak terdapat pengaruh yang positif pengesahan Undang-Undang pengampunan pajak terhadap harga saham perusahaan sektor keuangan subsektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Statistik Deskriptif

Hasil pengujian statistik deskriptif dari *abnormal return* saham sampel selama periode penelitian dimana dalam penelitian saya menggunakan 3 hari sebelum dan 3 hari setelah pengesahan Undang-Undang pengampunan pajak pada 1 Juli 2016. Pengujian ini dilakukan menggunakan bantuan software SPSS 21 yang menghasilkan berupa *minimum*, *maximum*, *mean* (rata-rata) dan standar deviasi seperti disajikan dalam Tabel 4.1 berikut:

Tabel 4.1.
Statistik Deskriptif untuk Average Abnormal Return Saham 7 Hari di Sekitar Peristiwa

Periode	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
AARsebelum	18	,0071041667	,03180133368	-,03182600	,11964800
AARsaat	18	,0201435556	,04763333397	-,03103000	,18039800
AARsetelah	18	,0028989444	,02568479320	-,04362800	,08834400

Sumber: Data sekunder diolah (2018)

Berdasarkan Tabel 4.1 di atas, dapat disimpulkan bahwa *mean abnormal return* saham selama periode sebelum, saat, dan setelah pengesahan Undang-Undang pengampunan pajak seluruhnya bernilai positif. Hal ini menunjukkan bahwa *return* yang diterima investor lebih tinggi daripada *return* pasar. Dari tabel juga dapat diketahui bahwa *average abnormal return* bergerak fluktuatif pada saat pengesahan

Undang-Undang pengampunan pajak, begitu pula pada nilai standar deviasinya yang berbanding lurus dengan pergerakan *average abnormal return*. Sedangkan untuk nilai *average abnormal return* tertinggi (*maximum*) terjadi pada saat peristiwa dengan nilai 0,18. Nilai *average abnormal return* terendah (*minimum*) terjadi setelah peristiwa yaitu sebesar -0,044. Untuk perhitungan *average abnormal return* saham secara harian selama periode penelitian dapat dilihat pada Tabel 4.2 di bawah ini:

Hasil perhitungan *average abnormal return* saham secara harian selama 7 hari periode penelitian menunjukkan bahwa nilai *daily average abnormal return* sebagian besar bernilai positif. *Average abnormal return* negatif hanya terjadi 2 kali yaitu t-3 dan t+3. Nilai *average abnormal return* tertinggi terjadi pada periode sehari sebelum terjadinya peristiwa (t-1) yaitu sebesar 0,028, sedangkan nilai *average abnormal return* terendah terjadi pada t-3 yaitu sebesar -0,0095. Pergerakan fluktuasi nilai *average abnormal return* saham secara harian dapat dilihat pada grafik berikut ini:

Dari grafik di bawah ini dapat dilihat bahwa pergerakan *average abnormal return* begitu fluktuatif sejak t-3 hingga t-1 mengalami peningkatan. Nilai *abnormal return* mencapai puncaknya pada periode sehari sebelum *event date*. Namun setelah pengesahan Undang-Undang pengampunan pajak, pergerakan *abnormal return* saham kembali normal.

Nilai *standart deviation* atau simpangan baku dalam hasil pengolahan data statistik deskriptif, bisa diartikan sebagai tingkat resiko perubahan abnormal return pada hari tersebut. Semakin tinggi nilai simpangan baku, abnormal return akan semakin beresiko mengalami penurunan. Nilai simpangan baku tertinggi berada ada t-1 dengan nilai 0,082756. Sedangkan nilai simpangan baku terkecil terjadi pada t-2 yaitu 0,020886.

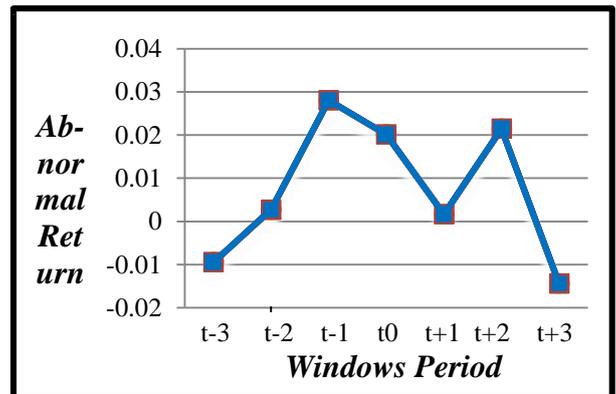
Tabel 4.2.

Hasil Perhitungan *Average Abnormal Return* Saham Secara Harian Selama Periode Penelitian

Periode	<i>Daily Average Abnormal Return</i>
t-3	-0,009466
t-2	0,002718
t-1	0,028060
t0	0,020144
t+1	0,001629
t+2	0,021466
t+3	-0,014398

Sumber: Data sekunder diolah (2018)

Gambar 4.1.
Grafik *Average Abnormal Return* Secara Harian Selama Peristiwa



Sumber: Data sekunder diolah, 2012

Sedangkan *Trading volume activity (TVA)* atau aktivitas volume perdagangan saham merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham perusahaan yang beredar pada periode waktu tertentu. TVA juga dapat dijadikan sebagai indikator

likuiditas suatu saham, maka dari itu TVA dapat menjadi pendukung nilai *abnormal return* untuk menganalisis keadaan yang terjadi di pasar modal.

Hasil pengujian statistik deskriptif dari *Trading volume activity* (TVA) saham sampel selama periode penelitian dimana dalam penelitian saya menggunakan 3 hari sebelum dan 3 hari setelah pengesahan Undang-Undang pengampunan pajak pada 1 Juli 2016. Pengujian ini dilakukan menggunakan bantuan software SPSS 22 yang menghasilkan berupa *minimum, maximum, mean* (rata-rata) dan standar deviasi seperti disajikan dalam Tabel 4.3 berikut:

Tabel 4.3.
Statistik Deskriptif untuk *Average Trading Volume Activity* Saham 7 Hari di Sekitar Peristiwa

Periode	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
ATVAsebelum	18	,0011555556	,00122663529	,00000000	,00336300
ATVAsaat	18	,0007916111	,00097008369	,00000000	,00412300
ATVAsetelah	18	,0010833333	,00107784338	,00000000	,00333400

Sumber: Data sekunder diolah (2018)

Berdasarkan hasil perhitungan tersebut dapat diketahui bahwa ATVA selama periode penelitian cenderung mengalami penurunan menjelang terjadinya peristiwa. Hal itu ditunjukkan dengan nilai *mean ATVA* pada periode sebelum peristiwa sebesar 0,0012 yang kemudian

menurun menjadi sebesar 0,0008 pada saat terjadi peristiwa, kemudian sedikit meningkat menjadi sebesar 0,0011 pada periode setelah peristiwa. Penurunan ATVA tersebut menunjukkan bahwa jumlah lembar saham yang ditransaksikan juga cenderung menurun dari hari ke hari, akan tetapi penurunan tersebut masih dalam batas yang wajar dan tidak terlalu besar.\$

Sedangkan untuk nilai *average trading volume activity* tertinggi (*maximum*) terjadi pada saat peristiwa dengan nilai 0,0041. Nilai *average trading volume activity* terendah (*minimum*) terjadi setelah peristiwa yaitu sebesar 0,0033. Sementara itu untuk perhitungan ATVA secara harian selama 7 hari periode penelitian dapat dilihat pada Tabel 4.4 di bawah ini:

Berdasarkan hasil perhitungan pada Tabel 4.4 di bawah, dapat dilihat bahwa pergerakan nilai ATVA selama 7 hari periode peristiwa cukup fluktuatif. Pada periode sebelum peristiwa, pergerakan ATVA cenderung meningkat, hal itu dapat dilihat dari nilai ATVA pada periode t-3, t-2 yang terus perlahan meningkat hingga periode t-1. Namun pada

periode t_0 atau saat peristiwa, nilai *ATVA* menurun tajam dan mencapai nilai pada level 0,00079.

Pada periode setelah peristiwa, nilai *ATVA* cenderung mengalami peningkatan kembali, hal itu dapat dilihat dari pergerakan nilai mulai periode $t+1$ hingga periode $t+2$. Akan tetapi pada periode $t+3$ *ATVA* menurun kembali dan mencapai nilai terendahnya pada level 0,000788. Visualisasi pergerakan nilai *ATVA* saham selama 7 hari periode peristiwa dapat dilihat dalam Gambar 4.2 berikut ini.

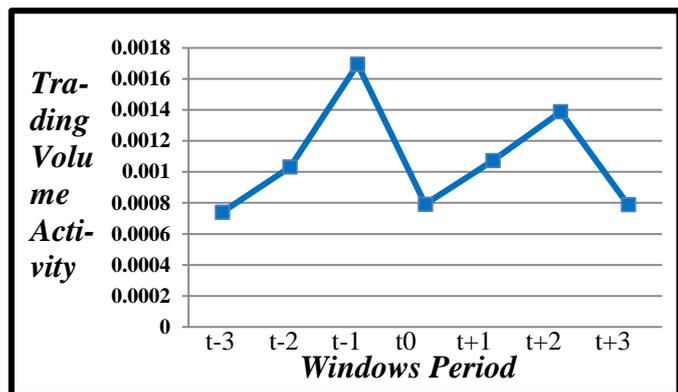
Dari grafik di atas dapat dilihat bahwa pergerakan *average trading volume activity* selaras dengan *AAR* yang begitu fluktuatif sejak $t-3$ hingga $t-1$ mengalami peningkatan. Nilai *ATVA* mencapai puncaknya pada periode sehari sebelum *event date*. Namun setelah pengesahan Undang-Undang pengampunan pajak, pergerakan aktivitas perdagangan saham kembali normal.

Tabel 4.4.
Hasil Perhitungan Average Trading Volume Activity Saham Secara Harian Selama Periode Peristiwa

Periode	Daily Average Trading Volume Activity
t-3	0,000739851
t-2	0,001031204
t-1	0,001695181
t_0	0,000791658
t+1	0,001073763
t+2	0,001387672
t+3	0,000788312

Sumber: Data sekunder diolah (2018)

Gambar 4.2.
Grafik Average Trading Volume Activity Secara Harian Selama Periode Peristiwa



Sumber: Data sekunder diolah (2018)

Nilai *standart deviation* atau simpangan baku dalam hasil pengolahan data statistik deskriptif, bisa diartikan sebagai tingkat resiko perubahan *abnormal return* pada hari tersebut. Semakin tinggi nilai simpangan baku, *abnormal return* akan semakin beresiko mengalami penurunan. Nilai simpangan baku tertinggi berada pada $t-1$ dengan nilai 0,002166. Sedangkan nilai

simpangan baku terkecil terjadi pada t-2 yaitu 0,00075.

Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah suatu data terdistribusi secara normal atau tidak. Hasil pengujian normalitas data yang dilakukan dengan menggunakan alat uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* pada tingkat signifikansi 5% (0.05). Pengujian normalitas data dalam penelitian ini menggunakan program SPSS 22.

Penilaian distribusi data pada penelitian ini diukur dengan nilai pengujian dua arah (*two tailed test*). Ketika pada hasil pengujian dua arah nilai $p > 0,05$, maka data berdistribusi normal. Sebaliknya, ketika hasil pengujian dua arah nilai $p < 0,05$, maka data berdistribusi tidak normal (Singgih Santoso, 2010). Data yang diuji adalah data *average abnormal return* dan data *average trading volume activity* saham pada periode sebelum, saat, dan setelah peristiwa seperti hasil yang disajikan pada Tabel 4.5 berikut:

Tabel 4.5.
Hasil Uji Normalitas Data Average Abnormal Return dan Average Trading Volume Activity Saham

Variabel	Periode	Asymp.Sig. (2-tailed)	Keterangan
<i>Abnormal Return</i>	Sebelum	0,043	Tidak Berdistribusi Normal
	Saat	0,177	Berdistribusi Normal
	Setelah	0,279	Berdistribusi Normal
<i>Trading Volume Activity</i>	Sebelum	0,309	Berdistribusi Normal
	Saat	0,422	Berdistribusi Normal
	Setelah	0,431	Berdistribusi Normal

Sumber: Data sekunder diolah (2018)

Berdasarkan informasi yang disajikan pada Tabel 4.5 dapat disimpulkan bahwa hampir seluruh data *average abnormal return* dan *average trading volume activity* saham pada periode sebelum, saat, dan setelah peristiwa terdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai *asymptotic sig. (2-tailed)* yang lebih besar dari tingkat signifikansi 5%. Dengan demikian, karena data terdistribusi normal, maka untuk pengujian hipotesis II dan hipotesis III harus menggunakan uji *paired sample t-test* yang digunakan untuk mengetahui perbedaan dan diuji dengan program SPSS 21 (*Statistical Product and Service Solution 21*).

Hasil Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis I dilakukan untuk mengetahui apakah

terdapat *average abnormal return* yang bernilai positif signifikan saat tanggal peristiwa. Atau dengan kata lain untuk mengetahui apakah pengesahan Undang-Undang pengampunan pajak ini direspon sebagai kabar baik oleh pasar.

Tabel 4.6.

Hasil Uji Paired Sample *t*-test untuk Average Abnormal Return pada Periode Sekitar Peristiwa

Sumber: Data sekunder diolah (2018)

Tabel 4.6 di atas menyajikan hasil perhitungan *t*-test untuk satu sisi sebelah kanan (*one-tailed*) dari data *average abnormal return* selama 7

Periode	Sig.	Keterangan
t-3	0,260	Tidak Signifikan
t-2	0,588	Tidak Signifikan
t-1	0,168	Tidak Signifikan
t0	0,091	Tidak Signifikan
t+1	0,827	Tidak Signifikan
t+2	0,136	Tidak Signifikan
t+3	0,069	Tidak Signifikan

hari periode peristiwa. Dari tabel tersebut dapat dijelaskan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* bernilai positif signifikan selama periode pengamatan. Dengan demikian, maka hipotesis I ditolak sehingga

dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan yang positif terhadap *average abnormal return* di sekitar tanggal peristiwa menunjukkan pengesahan Undang-Undang pengampunan pajak tidak memiliki kandungan informasi yang direspon positif oleh pasar.

Tabel 4.7.

Hasil Uji Paired Sample *t*-test untuk Average Abnormal Return Selama Periode Peristiwa

Periode Variabel	Asymp.Sig. (2-tailed)	Keterangan
AAR Sebelum-Saat	0,338	Tidak Signifikan
AAR Saat-Setelah	0,191	Tidak Signifikan
AAR Sebelum-Setelah	0,408	Tidak Signifikan

Sumber: Data sekunder diolah (2018)

Uji hipotesis II atau uji beda *average abnormal return* dilakukan dengan tujuan untuk melihat apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata *abnormal return* saham selama periode sebelum, saat, dan setelah pengesahan Undang-Undang pengampunan pajak. Tidak adanya perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* menunjukkan bahwa pasar tidak bereaksi terhadap peristiwa tersebut. Tabel 4.7 berikut menyajikan hasil uji beda *average abnormal return* saham dengan menggunakan alat uji statistik *paired*

sample t-test pada tingkat signifikansi 5%.

Berdasarkan hasil uji *paired sample t-test*, untuk periode sebelum-saat terjadi peristiwa, *asymptotic sig.* menunjukkan nilai 0,338 atau lebih besar dari tingkat signifikansi 5%. Dengan demikian maka hipotesis II ditolak dan dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *average abnormal return* saham pada periode sebelum dan saat pengesahan Undang-Undang pengampunan pajak.

Pada hasil uji *paired sample t-test* untuk data rata-rata *abnormal return* pada periode saat-setelah terjadinya peristiwa, nilai *asymptotic sig.* adalah sebesar 0,191 atau berada di atas tingkat signifikansi 5%. Dengan demikian maka hipotesis II ditolak sehingga dapat diartikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *average abnormal return* saham pada periode saat dan setelah pengesahan Undang-Undang pengampunan pajak.

Pada periode sebelum-setelah terjadinya peristiwa, nilai *asymptotic sig.* dari hasil uji *paired sample t-test* menunjukkan angka 0,408 atau berada di atas tingkat signifikansi

sebesar 5%. Dengan demikian maka hipotesis II ditolak dan dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *average abnormal return* saham pada periode sebelum dan setelah pengesahan Undang-Undang pengampunan pajak.

Tabel 4.8
Hasil Uji Paired Sample t-test untuk Average Trading Volume Activity Selama Periode Peristiwa

Periode Variabel	Asymp.Sig. (2-tailed)	Keterangan
ATVA Sebelum-Saat	0,127	Tidak Signifikan
ATVA Saat-Setelah	0,611	Tidak Signifikan
ATVA Sebelum-Setelah	0,133	Tidak Signifikan

Sumber: Data sekunder diolah (2018)

Uji hipotesis III, atau uji beda *average trading volume activity* (ATVA) dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada ATVA saham selama periode sebelum, saat, dan setelah terjadinya pengesahan Undang-Undang pengampunan pajak. Adanya perbedaan yang signifikan pada ATVA memberikan bukti bahwa pasar bereaksi terhadap suatu peristiwa yang ditunjukkan dengan fluktuasi volume jumlah lembar saham yang diperdagangkan. Tabel 4.8 di bawah

ini menyajikan hasil uji beda *ATVA* menggunakan uji *paired sample t-test* pada tingkat signifikansi 5%.

Dari hasil uji *paired sample t-test* yang tertera pada tabel di atas, dapat diketahui bahwa untuk periode sebelum-saat terjadi peristiwa, *asymptotic sig.* menunjukkan nilai 0,127 atau berada di atas tingkat signifikansi 5%. Dengan demikian maka hipotesis III ditolak dan dapat diartikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *ATVA* saham pada periode sebelum dan saat pengesahan Undang-Undang pengampunan pajak.

Pada periode saat-setelah terjadinya peristiwa, nilai *asymptotic sig.* data *ATVA* adalah sebesar 0,611 atau berada di atas dari tingkat signifikansi 5%. Dengan demikian maka hipotesis III ditolak sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *ATVA* saham pada periode saat dan setelah pengesahan Undang-Undang pengampunan pajak.

Pada periode sebelum-setelah terjadinya peristiwa, nilai *asymptotic sig.* menunjukkan angka 0,133 atau berada di atas tingkat signifikansi sebesar 5%. Dengan demikian maka

hipotesis III ditolak dan dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *ATVA* saham pada periode sebelum dan setelah pengesahan Undang-Undang pengampunan pajak.

PEMBAHASAN

Abnormal return merupakan salah satu indikator yang dapat digunakan untuk mengukur apakah suatu pengumuman atau peristiwa yang dipublikasikan mempunyai kandungan informasi yang dapat mempengaruhi pasar. Berikut ini adalah pembahasan hasil penelitian mengenai reaksi yang terjadi di pasar modal dilihat dari indikator *abnormal return* saham.

Hasil pengujian hipotesis I bahwa tidak terdapat *abnormal return* yang bernilai positif di sekitar tanggal terjadinya peristiwa, dengan semua nilai *asymptotic sig* di atas signifikansi 0,05 yang mana artinya hipotesis ditolak sehingga pengesahan Undang-Undang pengampunan pajak tidak memiliki pengaruh signifikan yang bernilai positif pada Bursa Efek Indonesia. Tidak munculnya *abnormal return* bernilai signifikan positif memberikan indikasi adanya

kemungkinan investor lebih menunggu (*wait and see*). Bahkan diperkirakan masih ada investor yang terlambat memperoleh informasi.

Hasil pengujian hipotesis II pada periode sebelum-saat terjadinya peristiwa menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *average abnormal return* yang signifikan. Pada periode sebelum peristiwa yaitu dari t-3 hingga t-1 dan t0 hingga t+2, investor mungkin cenderung bersikap *wait and see* karena informasi ekonomi yang beredar masih simpang siur atau adanya ketidakpastian informasi ekonomi yang beredar di kalangan investor. Investor dihadapkan pada berbagai informasi yang bersumber dari para pakar ekonomi, media televisi, maupun media cetak, dimana informasi tersebut berbeda-beda antara satu dengan yang lain, sehingga pada rentang waktu tersebut pergerakan *abnormal return* masih cukup stabil.

Akan tetapi, dugaan kebocoran informasi yang terjadi pada t-1 menyebabkan *abnormal return* melonjak cukup tinggi sehingga tidak menimbulkan perbedaan yang cukup berarti antara rata-rata *abnormal return* saham pada

periode sebelum-saat peristiwa. Gambar 4.6 menunjukkan pola pergerakan rata-rata *abnormal return* yang fluktuatif selama peristiwa pengumuman kebijakan *tax amnesty* pada tanggal 1 Juli 2016.

Lanjutan hasil pengujian hipotesis II pada periode saat-setelah terjadinya peristiwa, membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan *average abnormal return* yang signifikan. Hal tersebut terjadi karena nilai AAR yang tinggi pada saat t0, sementara AAR pada periode setelah peristiwa cenderung fluktuatif. Hal ini dikarenakan reaksi pasar yang hanya sesaat, yaitu pada t-1 saja akibatnya pada periode setelah peristiwa pasar sudah tidak bereaksi lagi dan sudah membentuk ekuilibrium baru, ditunjukkan oleh *average abnormal return* yang bernilai negatif. Kondisi seperti itulah yang menyebabkan tidak adanya perbedaan signifikan antara *average abnormal return* pada periode saat-setelah peristiwa.

Sedangkan Hasil pengujian hipotesis II pada periode sebelum-setelah terjadinya peristiwa membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada *average*

abnormal return saham. Hasil ini menunjukkan bahwa pada periode yang lebih lama, pengesahan Undang-Undang pengampunan pajak ini sudah tidak memiliki muatan informasi yang kuat, sehingga mengakibatkan pasar tidak lagi merespon, ditunjukkan oleh nilai *average abnormal return* yang tidak berbeda signifikansinya antara periode sebelum dan setelah peristiwa. Tidak adanya respon pasar tersebut juga didukung oleh informasi dalam Tabel 4.6 dimana pada periode sebelum-setelah peristiwa *average abnormal return* saham didominasi nilai yang tidak signifikan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa pengesahan Undang-Undang pengampunan pajak tidak memiliki kandungan informasi yang kuat pada perbandingan periode pengamatan yang lebih lama.

Sebelum pengesahan Undang-Undang pengampunan pajak tepatnya pada t-1 investor ramai-ramai melakukan *profit taking* dari yang semula 0,028060 menjadi 0,020144. Namun, periode setelah pengesahan Undang-Undang pengampunan pajak pasar merespon positif kebijakan *tax amnesty* sehingga pada saat

diberlakukannya kebijakan *tax amnesty* yaitu pada t+2 yang semula 0,001629 menjadi 0,021466. Hal ini berarti peristiwa pengumuman kebijakan *tax amnesty* dianggap sebagai *good news* oleh para investor.

Peningkatan *abnormal return* yang terjadi cenderung bersifat sementara ditunjukkan pada *abnormal return* yang menurun saat setelah pengampunan Undang-Undang pengampunan pajak. Karena perilaku Investor yang cenderung menganalisis terlebih dahulu informasi yang diterima sebelum mengambil keputusan (Erwinsyah, 2012). Mengingat pemerintah menerapkan kebijakan *tax amnesty* selama 3 (tiga) periode yang berakhir pada 31 Maret 2017 berdasarkan UU RI Nomor 11 tahun 2016 tentang Pengampunan Pajak.

Karena kecenderungan para pelaku pasar berdasarkan *signalling theory* pelaku pasar terlebih dahulu menganalisis informasi sebagai suatu signal baik atau signal buruk (Erwinsyah, 2012). Sehingga investor terlebih dahulu akan menunggu atau (*wait and see*) apakah dana yang diterima sesuai dengan target yang telah ditetapkan oleh pemerintah

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

Berdasarkan uji statistik *paired sampel t-test*, *average abnormal return* tidak menunjukkan adanya perbedaan sebelum, saat dan sesudah pengumuman kebijakan *tax amnesty* pada tanggal 1 Juli 2016. Hal ini berarti peristiwa pengumuman kebijakan *tax amnesty* pada tanggal 1 Juli 2016 tidak menyebabkan investor di pasar modal bereaksi. Meskipun pengumuman tersebut merupakan berita baik (*good news*), namun bagi investor pengumuman tersebut tidak memiliki kandungan informasi yang berarti.

Dari hasil analisis data dan pengujian hipotesis yang dilakukan terkait peristiwa pengumuman *Tax Amnesty* menjelaskan bahwa tidak terdapat reaksi pasar modal ditunjukkan dengan tidak adanya perbedaan yang signifikan dari

Average Abnormal Return sebelum, saat dan sesudah pengesahan Undang-Undang pengampunan pajak. Semua hipotesis ditolak bisa saja diakibatkan kurangnya periode pengamatan dan kurang pemahannya masyarakat terhadap kebijakan *tax amnesty* yang baru saja disahkan oleh pemerintah karena kurangnya sosialisasi yang diberikan pemerintah kepada masyarakat.

Selain melalui *abnormal return*, pengaruh kandungan informasi dalam suatu pengumuman atau peristiwa terhadap pasar modal juga dapat dilihat melalui indikator aktivitas perdagangan saham atau *trading volume activity (TVA)*. Menurut Ambarwati (2008), volume perdagangan saham diartikan sebagai jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada hari tertentu yang merupakan rasio antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar. Berikut merupakan hasil analisis reaksi pasar modal terhadap pengesahan Undang-Undang pengampunan pajak ditinjau dari indikator TVA.

Hasil pengujian hipotesis III pada periode sebelum-saat pengesahan Undang-Undang

pengampunan pajak membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada nilai *ATVA* saham. Hal ini berarti bahwa Undang-Undang pengampunan pajak tidak memiliki kandungan informasi terhadap reaksi pasar modal yang mengakibatkan perubahan aktivitas volume perdagangan saham. Dugaan kebocoran informasi yang terjadi pada $t-1$ hingga menyebabkan nilai *ATVA* melonjak, disinyalir menjadi pemicu utama terjadinya perbedaan signifikan dengan nilai *ATVA* pada t_0 yang justru mengalami penurunan tajam.

Berdasarkan informasi dari grafik pergerakan nilai *ATVA* pada Gambar 4.2, dapat diketahui bahwa aktivitas volume perdagangan saham memang mengalami peningkatan yang cukup tajam pada periode $t-3$ hingga $t-1$ atau sehari sebelum terjadinya peristiwa. Pada periode tersebut, nilai *ATVA* mencapai titik tertinggi pada 0,001695. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa periode $t-1$ merupakan periode puncak terjadinya aktivitas perdagangan di bursa efek selama periode peristiwa. Meningkatnya aktivitas volume perdagangan yang dibarengi dengan

peningkatan *abnormal return* menunjukkan bahwa peningkatan volume perdagangan saham juga diikuti peningkatan harga saham, yang mengindikasikan bahwa saat itu pasar berada dalam kondisi *bullish*.

Hasil pengujian hipotesis III periode saat-setelah pengesahan Undang-Undang pengampunan pajak membuktikan bahwa pergerakan *ATVA* cukup fluktuatif dan tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Hal ini dikarenakan pada periode setelah peristiwa, nilai *ATVA* mulai bergerak normal dan cenderung meningkat stabil dibandingkan *ATVA* yang cukup rendah pada t_0 . Hal tersebut juga didukung oleh informasi pada Tabel 4.2, dimana terjadi peningkatan rata-rata *TVA* dari periode t_0 hingga $t+2$, yakni dari 0,000792 ke 0,001388, kemudian sempat menurun kembali pada $t+3$. Informasi pada Gambar 4.2 juga menunjukkan bahwa pergerakan nilai *ATVA* pada periode setelah peristiwa cenderung meningkat stabil.

Selaras dengan periode sebelum-saat dan saat-setelah peristiwa, hasil uji hipotesis III pada periode sebelum-setelah membuktikan bahwa tidak terdapat

perbedaan signifikan pada nilai *ATVA* saham. Hal ini dikarenakan pada periode setelah peristiwa, informasi yang tersebar di kalangan investor sudah merata, sehingga pasar sudah tidak lagi menunjukkan reaksinya dan aktivitas perdagangan di pasar modal mulai berangsur normal. Tidak adanya perbedaan nilai *ATVA* yang signifikan pada periode sebelum-setelah peristiwa memberikan indikasi bahwa pengesahan Undang-Undang pengampunan pajak tidak direspon oleh pasar pada perbandingan periode waktu yang lebih panjang.

Dari hasil uji *paired sampel t-test* menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan *Average Trading Volume Activity* sebelum, saat, dan sesudah peristiwa pengumuman *Tax Amnesty* yang artinya bahwa peristiwa *tax amnesty* 1 Juli 2016 memiliki informasi yang tidak relevan terhadap kebutuhan informasi para investor dalam membuat keputusan investasi.

Implikasi Hasil Penelitian

Implikasi penelitian ini adalah informasi pengesahan Undang-Undang pengampunan pajak tidak memiliki dampak yang signifikan

terhadap pasar modal di Indonesia. Dampak yang di timbulkan dari diberlakukannya kebijakan pengampunan pajak hanya bersifat jangka pendek. Dampak tersebut disebabkan oleh *shock effect* yang terjadi di pasar modal Indonesia karena banyaknya investor investor berbondong-bondong untuk membeli saham ketika harga saham masih belum mengalami kenaikan. Saham yang dibeli merupakan saham yang diprediksi akan mengalami kenaikan harga dimasa mendatang setelah *Tax Amnesty* diberlakukan atau saham perusahaan yang terkena dampak positif dari *Tax Amnesty*. Seperti saham Perusahaan Publik yang menjadi Bank Gateway dikarenakan investor berspekulasi bahwa dana yang disimpan oleh perbankan dapat mempengaruhi likuiditas perbankan yang akan mendorong naiknya dana di pasar dana pinjaman yang berakibat pada penurunan tingkat suku bunga pinjaman. Kondisi ini akan mendorong Bank Indonesia (BI) untuk menurunkan *BI rate* menurut Direktur Jenderal pajak Kementerian Keuangan. Hal ini yang merupakan sebuah signal yang baik untuk investasi di pasar modal terutama

saham. Sehingga ketika saham mulai mengalami kenaikan maka investor akan mendapatkan keuntungan dari penjualan saham.

Kejadian pada pasar modal Indonesia tersebut, menunjukkan bentuk pasar modal Indonesia yang berbentuk setengah kuat. Bentuk pasar modal tersebut, karena investor di Indonesia tidak langsung merespon informasi yang terpublikasi. Investor mengolah informasi tersebut dengan mempertimbangkan kondisi fundamental pasar modal yang ada, sehingga sentimen negatif yang ada tidak berdampak signifikan. (Jogiyanto, 2014:556)

Hasil penelitian ini memperkuat penelitian dari Wendi Asmorojati, Nur Diana dan Afifudin (2017) yaitu tentang reaksi investor terhadap pengumuman kebijakan *tax amnesty* pada Tanggal 1 Juli 2016. Penelitian tersebut mengungkapkan pengesahan Undang-Undang pengampunan pajak tidak mengandung kandungan informasi yang berarti bagi investor sehingga membuat pasar tidak bereaksi. Hal ini memperkuat bukti bahwa peristiwa dapat direspon sebagai *good news* (kabar baik) atau *bad news* (kabar

buruk) oleh pasar modal Indonesia. Hasil penelitian ini juga mendukung *event study* peristiwa *tax amnesty* yang dilakukan oleh Diah dan Jati (2017) dan Ari dan Bambang (2016), dan yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara *average abnormal return* dan *average trading volume activity* saham pada periode sebelum, saat, dan setelah pengesahan Undang-Undang pengampunan pajak. Hal ini menegaskan bahwa reaksi pasar terhadap peristiwa ekonomi (khususnya kebijakan terkait regulasi dari pemerintah) ditinjau dari *abnormal return* dan *trading volume activity* saham, cenderung sesaat dan tidak berkepanjangan.

Hasil pengujian terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* saham pada penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lilik (2017) dan Zahratul (2017) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara *AAR* dan *ATVA* saham pada periode sebelum dan setelah peristiwa. Hal tersebut mengandung implikasi bahwa reaksi pasar modal terhadap peristiwa pengesahan Undang-Undang pengampunan pajak

ditinjau dari *abnormal return* dan *trading volume activity* saham, cenderung berbeda-beda bergantung pada jenis peristiwa, jenis saham yang diteliti, *windows period*, juga karakteristik masing-masing investor.

Pengujian perbedaan *average abnormal return* dan *average trading volume activity* saham pada perbandingan periode tersebut belum pernah dilakukan dalam penelitian-penelitian sebelumnya, oleh karena itu hasil temuan ini memberikan implikasi teoritis mengenai reaksi investor serta kekuatan kandungan informasi dalam peristiwa pengesahan Undang-Undang pengampunan pajak dilihat dari perbandingan periode yang bervariasi. Pengujian pada periode sebelum-saat peristiwa dilakukan untuk mengetahui apakah terjadi kebocoran informasi di kalangan investor, sedangkan pengujian pada periode saat-setelah peristiwa dilakukan untuk mengetahui apakah pasar bereaksi secara cepat atau lambat untuk membentuk harga keseimbangan baru pasca terjadinya peristiwa.

Implikasi praktis hasil penelitian ini bagi para pelaku pasar

atau investor di pasar modal, yaitu sebaiknya investor bersikap lebih cermat dan lebih kritis dalam menghadapi peristiwa-peristiwa yang terjadi di lingkungan ekonomi. Bukti empiris dari hasil penelitian yang diperkuat dengan hasil hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa peristiwa pengesahan Undang-Undang pengampunan pajak dapat memiliki muatan informasi, sehingga apabila para pelaku pasar lebih mencermati peristiwa sejenis, mereka dapat lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan untuk bertransaksi di pasar, sehingga dapat meminimalisasi potensi kerugian.

Pada peristiwa yang dipandang bermuatan informasi positif, yakni muatan informasi yang direspon sebagai kabar baik dan berpotensi menguntungkan bagi pasar sehingga dapat meningkatkan harga dan *return* saham serta diyakini relevan bagi pasar, maka investor harus lebih cepat melakukan aksi beli, sehingga memperoleh keuntungan lebih besar. Sebaliknya, apabila investor memandang suatu peristiwa dapat memiliki muatan informasi negatif, yakni informasi yang direspon sebagai kabar buruk

sehingga berpotensi merugikan pasar, maka investor harus segera mengamankan investasinya dengan melakukan aksi jual sehingga terhindar dari kerugian yang lebih besar.

Lebih jauh lagi, karena reaksi pasar terhadap peristiwa ekonomi khususnya *tax amnesty* dinilai cenderung cepat dan sesaat, maka investor juga harus tetap berhati-hati pada pergerakan harga saham, dimana pasar dapat dengan cepat untuk membentuk harga keseimbangan baru pada periode setelah terjadinya peristiwa, sehingga dalam hal ini investor diharapkan dapat melakukan pengamatan yang cermat serta dapat mengambil keputusan maupun tindakan dengan tepat dan cepat untuk mengamankan investasinya.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan antara lain adalah:

1. Perhitungan *abnormal return* menggunakan *market adjusted model* (model disesuaikan pasar).
2. Rasio yang digunakan terbatas pada *abnormal return* dan *trading volume activity*.
3. Penelitian ini menggunakan periode pengamatan yang relatif

singkat yaitu 7 hari pengamatan yaitu t-3, t-2, t-1, t0, t+1, t+2, dan t+3.

4. Penulis hanya melakukan penelitian pada perusahaan sektor subsektor keuangan sehingga penulis tidak mengetahui hasil dari perusahaan di sektor lain yang mungkin berpengaruh terhadap peristiwa *Tax Amnesty*.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan analisis hasil pembahasan pada dua variabel yang digunakan dalam penelitian reaksi investor dalam pasar modal terhadap pengesahan Undang-Undang pengampunan pajak dapat disimpulkan bahwa:

- 1) Tidak terdapat *average abnormal return* yang bernilai positif pada saham perusahaan sektor keuangan subsektor perbankan yang terdaftar di BEI di sekitar tanggal pengesahan Undang-Undang pengampunan pajak, hal tersebut berdasarkan hasil uji hipotesis I yang menunjukkan bahwa pasar tidak langsung bereaksi terhadap suatu informasi yang masuk pada pasar, namun mereka mempertimbangkan dahulu informasi yang ada. Hasil tersebut menunjukkan pasar modal

Indonesia yang berbentuk pasar setengah kuat secara keputusan (*semi strong decisionally efficient market*).

- 2) Tidak terdapat perbedaan signifikan antara *average abnormal return* saham perusahaan sektor keuangan subsektor perbankan yang terdaftar di BEI pada periode sebelum, saat, dan setelah pengesahan Undang-Undang pengampunan pajak, hal tersebut berdasarkan hasil uji hipotesis II yang menunjukkan adanya dugaan kebocoran informasi pada periode sebelum peristiwa dan pada perbandingan periode yang lebih panjang, investor tidak lagi menunjukkan reaksinya terhadap informasi yang ada.
- 3) Tidak terdapat perbedaan signifikan antara *average trading volume activity* saham perusahaan sektor keuangan subsektor perbankan yang terdaftar di BEI pada periode sebelum, saat, dan setelah pengesahan Undang-Undang pengampunan pajak, yang menunjukkan bahwa pada perbandingan periode yang lebih

lama pasar tidak lagi bereaksi karena informasi yang tersebar sudah merata dan kandungan informasi ini hanya sesaat sehingga pasar sudah membentuk harga keseimbangan baru pada periode setelah peristiwa.

Beberapa saran yang dapat disampaikan peneliti berikut ini dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan bagi pihak-pihak lain yang bersangkutan, antara lain:

- 1) Bagi pelaku pasar modal Indonesia, agar tetap mempertahankan bentuk pasar setengah kuat secara keputusan (*semi strong decisionally efficient market*). Karena akan dapat meminimalisir kesalahan dalam bereaksi atas suatu informasi yang datang. Dengan tidak langsung bereaksi dan mengolah dahulu informasi yang ada, dimungkinkan para pelaku pasar modal dapat mengurangi resiko yang dihadapi.
- 2) Bagi emiten, diharapkan untuk mengikuti dengan baik kebijakan yang dikeluarkan oleh pemerintah sehingga tingkat kepercayaan investor kepada perusahaan tersebut meningkat. Selain itu, emiten harus meningkatkan

- kinerja perusahaan untuk menaikkan daya tawar saham mereka melalui inovasi baik secara internal maupun eksternal, yang akhirnya investor akan menanamkan modalnya ke perusahaan tersebut.
- 3) Bagi peneliti selanjutnya, dapat meneliti kembali dengan menggunakan alat ukur yang lain seperti :
- a. Variabel lain misalnya kapitalisasi pasar, *bid-ask spread* saham, dan *price earning ratio (PER)* untuk mengukur reaksi pasar karena *PER* juga sering digunakan oleh investor untuk menganalisis kemampuan perusahaan dalam mencetak laba.
 - b. Memperpanjang *windows period* untuk mendapatkan data yang lebih banyak agar didapat hasil yang lebih *representative*.
 - c. Memilih periode peristiwa yang lain, misalnya penutupan *tax amnesty* atau pengesahan RUU *tax amnesty* oleh DPR.
 - d. Diharapkan dalam pemilihan sampel disesuaikan dengan tujuan penelitian, misalnya sektor properti.
 - e. Dalam menghitung *abnormal return* bisa menggunakan *mean adjusted model* dan *market model* atau menggunakan ketiga model dalam mengestimasi *expected return*, kemudian hasil perhitungan ketiga model tersebut dapat diperbandingkan guna mengetahui dampaknya terhadap hasil penelitian, sehingga dapat dilihat konsistensi hasil penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- 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>
- Anonymous. 2017. *Alasan Dana Repatriasi Masih Mengendap Perbankan*. Diakses dari <http://www.viva.co.id/berita/bisnis/901083-alasan-dana->

repatriasi-masih-mengendap-
perbankan

- Asmorojati, Wendi dkk. 2016. *Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Kebijakan Tax Amnesty Pada Tanggal 1 Juli 2016*. e_Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi.
- Baer, Katherine dan Borgne, Eric Le. "Tax Amnesties: Theory, Trends, and Some Alternatives." International Monetary Fund, IMF Multimedia Services Division, Washington D.C, 2008.
- Darmadji, Tjiptono dan Fakhruddin, Hendy M. (2006). *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi, Luh Putu Kartika dan Luh Gede Sri Artini. 2014. Pengujian Efisiensi Pasar Setengah Kuat di Bursa Efek Indonesia. *E-jurnal Manajemen Unud*.
- Eduardus Tandelilin. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*.
- Erwinsyah. 2012. Perubahan Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Sebelum Dan Sesudah Periode I. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana. Vol.19.1. April*
- 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, Jogiyanto. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesembilan. Yogyakarta: BPFE.
- Indonesian Stock Exchange*. Diakses dari <http://www.idx.co.id/>
- Laksmi Swastika Wardhani, 2013, Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II 2012 (Event Study Pada Saham Anggota Indeks Kompas 100), *Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis*.
- Pratama, I Gede Bhakti., Sinarwati, Ni Kadek., dan Dharmawan, Nyoman Ari Surya. 2015. Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik (Event Study pada Peristiwa Pelantikan Joko

- Widodo Sebagai Presiden Republik Indonesia Ke-7). *e-Journal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Akuntansi Program SI*
- Presiden Republik Indonesia. 2016. *Undang-undang Republik Indonesia No 11 Tahun 2016 Tentang Pengampunan Pajak*.
- Presiden RI. 2016. *Reaksi Positif Pasar Usai Pengesahkan UU Tax Amnesty*. (<https://www.presidentri.go.id/ulasan/perekonomian/reaksi-positif-pasar-usai-pengesahkan-uu-tax-amnesty.html>) diakses pada 5 Desember 2016.
- Putu Diah Aryastuti Sanjiwani dan I Ketut Jati. 2017. Reaksi Pasar Modal Terhadap Kebijakan Tax Amnesty Pada Saat Pengumuman Dan Akhir Periode I. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*
- Sekaran, Uma. 2006. *Metode Penelitian untuk Bisnis Edisi 4 Buku 2*. Jakarta: Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Suarjana, W. 2011. Pengaruh kebijakan Pemerintah Dalam Menurunkan Harga Bahan Bakar Minyak Terhadap Reaksi Pasar Saham Di Bursa Efek Indonesia. Tesis Program Pascasarjana Universitas Udayana.
- Sugiyono. 2002. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: CV Alfabeta.
- Sukirno, DS. 2003. Event Study Sebuah Pendekatan Dalam Penelitian Akuntansi. *Majalah*
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius
- Undang-Undang Nomor 11 Tahun 2016 *tentang Pengampunan Pajak*
- Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 *tentang Pasar Modal*