

**DAMPAK PENGUMUMAN UNDANG-UNDANG *TAX AMNESTY*
TERHADAP PASAR MODAL (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN
KELUARGA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA)**

JURNAL



Ditulis oleh:

Nama : Hanifah Nur'aini Rizqi Saputri
Nomor Mahasiswa : 13311509
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

MANAJEMEN

2017

**Dampak Pengumuman Undang-Undang Tax Amnesty terhadap Pasar Modal
(Studi Empiris pada Perusahaan Keluarga yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia)**

Nama : Hanifah Nur'aini Rizqi Saputri
Nomor Mahasiswa : 13311509
Jurusan : Manajemen
Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 14 Februari 2017

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing



Arif Singapurwoko S.E., M.B.A.

Dampak Pengumuman Undang-Undang *Tax Amnesty* terhadap Pasar Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Keluarga yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

Hanifah Nur'aini Rizqi Saputri
Fakultas Ekonomi Manajemen
Universitas Islam Indonesia
Email: hannysaputri@gmail.com

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis perbedaan rata-rata kapitalisasi pasar, rata-rata *abnormal return*, dan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham yang terjadi pada perusahaan keluarga yang terdapat dalam Indeks Kompas 100 di BEI sebelum, saat dan sesudah peristiwa Pengumuman Undang-Undang *Tax Amnesty* pada tanggal 28 Juni 2016. Penelitian ini menggunakan *event study*, sehingga jika peristiwa tersebut mengandung informasi, kemungkinan pasar akan bereaksi apabila investor menerima informasi tersebut.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dan *Indonesia Capital Market Directory*. Data tersebut berupa daftar perusahaan keluarga, harga saham penutup harian, IHSG, jumlah saham yang diperdagangkan dan jumlah saham yang beredar. Sampel yang digunakan adalah perusahaan keluarga yang sahamnya terdapat dalam Indeks Kompas 100 periode Februari 2016-Juli 2016 yang terdaftar di BEI. Pengujian hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *paired sample t-Test* untuk variabel *abnormal return*, volume perdagangan saham dan kapitalisasi pasar.

Pengujian *paired sample t-Test* menunjukkan bahwa: (1) Terdapat perbedaan kapitalisasi pasar yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa. (2) Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan setelah peristiwa. (3) Terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan pada saat peristiwa. (4) Terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada saat dan setelah peristiwa. (5) Terdapat perbedaan aktivitas volume perdagangan yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa.

Kata kunci: *abnormal return*, aktivitas volume perdagangan, kapitalisasi pasar, perusahaan keluarga, *tax amnesty*

The purpose of this research are to analyze the differences of the average market capitalization, average abnormal return, and the average trading volume activity in family firm on Kompas 100 index were listed on the Stock Exchange before, during and after the events of Announcement of Tax Amnesty Law. This study using event study, so that if the event contains information, it is likely the market will react if investors receive the information.

The data used in this research is secondary data obtained from the Indonesian Stock Exchange and Indonesia Capital Market Directory. The data are list of family firm, daily closing stock price, IHSG, the number of shares traded and

the number of shares outstanding. The samples used were family firm shares on Kompas 100 index period February 2016-July 2016 were listed on the Stock Exchange. Testing the hypotheses used in this study is paired sample t-test for abnormal return, trading volume activity and market capitalization variables.

Testing paired sample t-test showed that: (1) There was a significant differences in market capitalization before and after the event. (2) There was no significant differences in abnormal return before and after the event. (3) There was a significant differences in abnormal return before and during the event. (4) There was a significant differences in abnormal return during and after the event. (5) There was a significant differences in trading volume activity before and after the event.

Keywords: *abnormal return, trading volume activity, market capitalization, family firm, tax amnesty*

PENDAHULUAN

Dalam pesatnya dunia ekonomi pada era globalisasi ini, pasar modal semakin dikenal eksistensinya. Banyak masyarakat yang melakukan investasinya dalam pasar modal, namun untuk mendapatkan return yang tinggi dalam investasi di pasar modal, masyarakatpun harus mengetahui bagaimana strateginya. Dalam melakukan investasi di pasar modal, baik dalam bentuk saham, obligasi ataupun bentuk investasi lainnya, investor yang rasional umumnya melakukan serangkaian analisis tentang investasi yang akan dilakukannya (Junaedi, 2005). Pasar modal sebagai suatu instrumen ekonomi, tidak lepas dari berbagai pengaruh lingkungan. Pengaruh lingkungan ekonomi mikro seperti kinerja perusahaan, perubahan strategi perusahaan (misalnya kebijakan *merger* maupun *divestasi*), pengumuman laporan keuangan atau deviden perusahaan, selalu mendapat tanggapan dari para pelaku pasar di pasar modal (Yudhanagara, 2010). Selain pengaruh lingkungan mikro, lingkungan makropun sangat berpengaruh terhadap gejolak di pasar modal.

Salah satu informasi yang terkait dengan eksternal perusahaan adalah informasi yang berhubungan dengan pengenaan pajak perusahaan. Saat ini, sebuah gebrakan baru telah dilakukan oleh pemerintah dalam pengaturan dan pengawasan bidang keuangan, yaitu diberlakukannya Undang-Undang Pengampunan Pajak yang telah disahkan pada tanggal 28 Juni 2016. Pengampunan pajak atau biasa disebut *tax amnesty* sendiri menurut UU Nomor 11 tahun 2016 ialah penghapusan pajak yang seharusnya terutang, tidak dikenai sanksi administrasi perpajakan, dan sanksi pidana di bidang perpajakan. Maksud dan tujuan UU *tax amnesty* ini menurut kementerian keuangan adalah sebagai sumber pertumbuhan ekonomi melalui repatriasi aset, perluasan basis data perpajakan, dan meningkatkan penerimaan pajak. Skema repatriasi kemudian dilakukan dengan cara harta kas dialihkan atau diinvestasikan di Indonesia.

Beberapa perusahaan yang tergabung dalam kepemilikan perusahaan keluarga juga telah mendaftarkan perusahaannya untuk mengikuti program *tax amnesty*. Pemerintah sendiri menargetkan para konglomerat di Indonesia untuk mengikuti program pengampunan pajak, dan diantara tergabung dalam perusahaan keluarga di

Indonesia. Beberapa perusahaan tersebut telah mendaftarkan perusahaannya karena dianggap dapat memudahkan untuk mengembangkan proyek kedepannya. Tidak hanya melaporkan aset di luar negeri (deklarasasi), beberapa perusahaan juga akan membawa pulang aset ke dalam negeri (repatriasi). Aset yang akan dilaporkan ke Direktorat Jenderal Pajak untuk ikut *tax amnesty* tersebut berupa piutang, saham, dan lain-lain.

Penelitian yang berkaitan dengan *event study* telah dilakukan, antara lain dilakukan oleh Danupranata dan Wahyoto (2004), yang menunjukkan tidak adanya perubahan yang signifikan terhadap *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan. Penelitian *event study* juga diteliti oleh Fanni (2013) yang mencari bukti empiris ada atau tidaknya reaksi pasar modal Indonesia khususnya saham perusahaan asuransi yang listing di BEI, terhadap banjir Jakarta Januari 2013. Lalu Herigita (2004) mengamati apakah ada *abnormal return* yang signifikan pada periode *event*. Selain itu juga untuk melihat variasi keuntungan yang diperoleh dan perubahan aktivitas perdagangan pasar sebelum dan sesudah *event* Bom Kuningan. Penelitian mengenai *event study* asing juga telah banyak dilakukan, contohnya Khan dan Ahmed (2009) dalam menguji hubungan antara volume perdagangan pasar saham agregat dan return saham harian selama Desember 2007-Oktober 2008 atas peristiwa yang terjadi di Pakistan. Lalu Malik, Hussain dkk (2009) yang menguji hubungan antara volume perdagangan dan return saham di KSE 100-Index terhadap informasi non perdagangan peristiwa politik.

Melihat pengaruh pengesahan UU Tax Manesty tersebut, maka peneliti termotivasi untuk melakukan penelitian *event study* (studi peristiwa). *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa. Peneliti berupaya melakukan penelitian *event study* mengenai **“Dampak Pengumuman Undang-Undang Tax amnesty Terhadap Pasar Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Keluarga yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”**. Penelitian ini mencoba menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa ekonomi berskala nasional dan internasional terhadap aktivitas di pasar modal, khususnya di Bursa Efek Indonesia.

KAJIAN PUSTAKA

Tax Amnesty

Pengampunan pajak atau biasa disebut *tax amnesty* sendiri menurut UU Nomor 11 tahun 2016 ialah penghapusan pajak yang seharusnya terutang, tidak dikenai sanksi administrasi perpajakan, dan sanksi pidana di bidang perpajakan. Harta pada tahun 2015 yang belum dilaporkan, harus dilunasi uang tunggakan dan membayar uang tebusannya. Amnesti Pajak berlaku sejak disahkan yaitu tanggal 28 Juni 2016 hingga 31 Maret 2016. Kebijakan amnesti pajak merupakan langkah terobosan kebijakan yang didorong oleh semakin kecilnya kemungkinan untuk menyembunyikan kekayaan di luar wilayah Negara Kesatuan Republik Indonesia karena semakin transparannya sektor keuangan global dan meningkatnya intensitas pertukaran informasi antarnegara. Ikut serta dalam Amnesti Pajak juga membantu pemerintah mempercepat pertumbuhan dan restrukturisasi ekonomi melalui pengalihan harta, yang antara lain akan berdampak terhadap peningkatan likuiditas domestik, perbaikan nilai tukar Rupiah, penurunan suku bunga, dan peningkatan

investasi; merupakan bagian dari reformasi perpajakan menuju sistem perpajakan yang lebih berkeadilan serta perluasan basis data perpajakan yang lebih valid, komprehensif, dan terintegrasi; dan meningkatkan penerimaan pajak, yang antara lain akan digunakan untuk pembiayaan pembangunan.

Perusahaan Keluarga

Menurut Susanto et al (2007) sebuah bisnis keluarga dikelompokkan sebagai bisnis keluarga jika orang-orang yang terlibat dalam bisnis sebagian besar masih terikat dalam garis keluarga. Dalam sebuah usaha keluarga, anggota keluarga secara ekonomis tergantung pada yang lain, dan bisnisnya secara strategis dihubungkan pada kualitas hubungan keluarga. Itu juga menggabungkan sebuah rentang situasi mulai dari perusahaan keluarga generasi tunggal suami dan istri, anak, dan keponakan. Suatu organisasi dinamakan perusahaan keluarga apabila paling sedikit ada keterlibatan dua generasi dalam keluarga itu dan mereka mempengaruhi kebijakan perusahaan (Susanto et al, 2007). Menurut Hidayanti (2013) banyak definisi perusahaan keluarga disampaikan, kebanyakan dari usulan definisi itu berfokus pada beberapa faktor yang melingkupi perusahaan keluarga seperti kepemilikan, kendali, manajemen dan keinginan untuk melestarikan suksesi antar generasi atau masalah-masalah budaya. Menurut Ward dan Aronoff (2002), suatu perusahaan dinamakan perusahaan keluarga apabila terdiri dari dua atau lebih anggota keluarga yang mengawasi keuangan perusahaan. Sedang menurut Donnelly (2002), suatu organisasi dinamakan perusahaan keluarga apabila paling sedikit ada keterlibatan dua generasi dalam keluarga tersebut dan mempengaruhi kebijakan perusahaan. (Darmawan, 2014). Perusahaan keluarga juga terbagi menjadi dua macam, yang pertama adalah family owned enterprise, yaitu perusahaan yang dimiliki oleh suatu keluarga namun dikelola oleh profesional. Dan yang kedua adalah family business enterprise, yaitu perusahaan yang dimiliki dan dikelola oleh keluarga.

Informasi di Pasar Modal dan Efisiensi Pasar

Bagaimana suatu pasar berreaksi terhadap suatu informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru merupakan hal yang penting. Jika pasar berreaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan yang baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar yang seperti ini disebut dengan pasar efisien. Efisiensi pasar seperti ini disebut dengan efisiensi pasar secara informasi yaitu bagaimana pasar berreaksi terhadap informasi yang tersedia. Kemampuan pasar yang efisien dalam menerima informasi dijelaskan pula dalam *signalling theory*. *Signalling theory* memiliki prinsip bahwa setiap tindakan mengandung informasi (Fanni, 2013). Menurut Jogiyanto (2007), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Ketika informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (good news) atau signal buruk (bad news). Selanjutnya pasar akan bereaksi sesuai dengan signal yang diterima dan mengakibatkan perubahan volume perdagangan saham dan *abnormal return* saham

Event Study

Event study merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Jogiyanto, 2007). Jika pengumuman mengandung informasi, maka pasar diharapkan akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*.

Hubungan antara Peristiwa Penting Nasional dengan Kapitalisasi Pasar

Kapitalisasi pasar menunjukkan nilai efek yang tercatat di bursa saham. Atau secara definisi diartikan sebagai total jumlah surat berharga yang diterbitkan oleh berbagai perusahaan di dalam satu pasar (Putu, 2016). Perumusan oleh Atkins (1997), kapitalisasi pasar dihitung dari jumlah saham yang beredar dikalikan dengan harga saham masing-masing. Penerapan Undang-Undang Pengampunan Pajak, diharapkan dapat meningkatkan minat investor yang masuk di bursa, yang pada akhirnya akan meningkatkan transaksi perdagangan saham sehingga likuiditas saham meningkat. Peningkatan transaksi perdagangan saham ini diharapkan juga mampu meningkatkan harga saham, sehingga kapitalisasi pasar saham akan naik.

Penelitian yang menghubungkan antara adanya pengaruh suatu peristiwa terhadap kapitalisasi pasar telah dilakukan oleh Susanto (2014), yang menguji secara empiris apakah pemberlakuan Surat Keputusan No. Kep-00071/BEI/11-2013 tentang Satuan Perdagangan dan Fraksi Harga pada tanggal 6 Januari 2014 berpengaruh terhadap likuiditas saham dan kapitalisasi pasar saham di Indonesia. Dan hasil penelitian menunjukkan bahwa peristiwa tersebut berpengaruh positif terhadap likuiditas saham, serta dalam periode waktu yang relatif lebih panjang akan berpengaruh positif juga terhadap kapitalisasi pasar saham.

H_1 : Terdapat perbedaan nilai kapitalisasi pasar sebelum dan sesudah pengumuman Undang-Undang *Tax amnesty*.

Hubungan antara Peristiwa Penting Nasional dengan *Abnormal return Mean*.

Abnormal return (keuntungan tidak normal) merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Reaksi pasar dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan atau dengan *abnormal return*. Jika menggunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mengandung suatu informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar, begitu pula sebaliknya (Jogiyanto, 2007)

Bukti penelitian yang menggambarkan hubungan antara peristiwa penting nasional dengan *abnormal return mean*. Contohnya penelitian yang dilakukan oleh, Hussain et al (2009) menguji hubungan return saham di KSE 100-Index terhadap informasi non perdagangan. Dan adanya informasi non-perdagangan memberikan efek yang signifikan terhadap return saham.

H₂ : Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* signifikan sebelum, saat dan sesudah pengumuman Undang-Undang *Tax amnesty*.

Hubungan antara Peristiwa Penting Nasional dengan rata-rata aktivitas volume perdagangan.

Aktivitas volume perdagangan merupakan suatu instrument yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar. Perubahan volume perdagangan di pasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham dan mencerminkan keputusan investasi investor (Iskandar, 2003).

Penelitian sebelumnya dilakukan oleh Khan dan Ahmed (2009) menguji hubungan antara volume perdagangan pasar saham agregat dan return saham harian selama Desember 2007-Oktober 2008 atas peristiwa yang terjadi di Pakistan yaitu kematian mantan Presiden Benazir Bhutto, Pemilihan Umum dan peledakan bom di Hotel Marriot. Hasilnya peristiwa signifikan mempengaruhi volume perdagangan dari KSE 100-INDEX.

H₃ : Terdapat perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *Tax amnesty*.

Metode Penelitian

Populasi dalam penelitian berbasis *event study* ini adalah perusahaan yang telah tercatat sebagai perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia sampai pada bulan Juni 2016. Sedangkan sampel yang digunakan adalah perusahaan keluarga yang masuk ke dalam kriteria KOMPAS100 periode Februari 2016 sampai dengan Juli 2016. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari sumber yang ada dan sudah tersedia. Data terkait dengan variabel-variabel yang terdapat pada penelitian ini, yaitu tanggal pengumuman, saham indeks Kompas 100, perusahaan keluarga, harga saham harian, saham beredar dan saham yang diperdagangkan.

Variabel dalam penelitian ini adalah kapitalisasi pasar, abnormal return dan aktivitas volume perdagangan. Untuk mengetahui perbedaan ketiga variabel sebelum dan sesudah peristiwa, peneliti menggunakan uji *Paired Sample T-test*.

HASIL PENELITIAN

Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan data yang dapat berupa maximum, minimum, mean dan standar deviasi. Berikut ini adalah statistik deskriptif dari *average market capitalization*, *average abnormal return*, dan *average trading volume activity*.

Tabel 1
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Average Market Capitalization	15	5.15E13	5.45E13	5.2834E13	1.08526E12
Average Abnormal Return D-3	45	-.021660	.028520	8.8000000 0E-4	.010171336
Average Abnormal Return D	45	-.042830	.051540	7.7028888 9E-3	.020026269
Average Abnormal Return D+3	45	-.016470	.150620	.00275556	.024830507
Average Trading Volume Activity	15	.001882	.005448	.00321363	.001121576
Valid N (listwise)	15				

Berdasarkan tabel 4.1. tersebut diketahui bahwa nilai minimum *Average Market Capitalization* adalah 5,15E13, sedangkan nilai maksimum *Average Market Capitalization* adalah 5,45E13. Rata-rata (*mean*) *Average Market Capitalization* adalah 5,2834E13, sedangkan standar deviasinya adalah 1,08526E12. Untuk variabel *abnormal return*, diketahui bahwa nilai minimum *average abnormal return* 3 hari sebelum adalah -0,021660, sedangkan nilai maksimum *average abnormal return* 3 hari sebelum adalah 0,028520. Rata-Rata (*mean*) *abnormal return* 3 hari sebelum adalah -0,00088 , sedangkan standar deviasinya adalah 0,010171336. Lalu nilai minimum *average abnormal return* di hari peristiwa adalah -0,042830, sedangkan nilai maksimum *average abnormal return* di hari peristiwa adalah 0,051540. Rata-Rata (*mean*) *abnormal return* di hari peristiwa adalah -0,00770, sedangkan standar deviasinya adalah 0,020026269. Dan untuk nilai minimum *average abnormal return* 3 hari setelah peristiwa adalah -0,016470, sedangkan nilai maksimum *average abnormal return* 3 hari setelah peristiwa adalah 0,150620. Rata-Rata (*mean*) *abnormal return* 3 hari setelah peristiwa adalah 0,00275556, sedangkan standar deviasinya adalah 0,001121576.

Variabel *average trading volume activity* menunjukkan bahwa nilai minimum *average trading volume activity* adalah 0,001882, sedangkan nilai maksimum *average trading volume activity* adalah 0,005448. Rata-Rata (*mean*) *trading volume activity* adalah 0,00321363, sedangkan standar deviasinya adalah 0,001121576.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam variabel mempunyai distribusi yang normal atau tidak. Untuk menguji data berdistribusi normal atau tidak dapat menggunakan uji Kolmogorov Smirnov dengan melihat tingkat

signifikansinya. Pendeteksian normalitas data apakah terdistribusi normal apabila nilai signifikansi Kolmogorov-Smirnov $> 0,05$. Apabila data berdistribusi normal pengujian hipotesis menggunakan paired sample t-Test, namun apabila data berdistribusi tidak normal maka digunakan uji statistik non parametik yaitu Wilcoxon Sign Rank Test. Hasil uji normalitas dapat ditunjukkan pada tabel-tabel dibawah ini.

Uji Normalitas Pertama

Tabel 2.1
Hasil Uji Normalitas Pertama
Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	Df	Sig.
AMC PRE-EVENT	.201	7	.200	.939	7	.634
AMC PASCA-EVENT	.180	7	.200	.971	7	.905

a. Lilliefors Significance Correction

*. This is a lower bound of the true significance.

Sumber : Data Output SPSS diolah (2017)

Berdasarkan hasil uji Kolmogorov-Smirnov seperti pada Tabel 4.2.1, terlihat bahwa seluruh nilai probabilitas pada seluruh kelompok data lebih besar daripada taraf signifikansi 5%. Dengan demikian data penelitian dalam model penelitian ini dapat dinyatakan normal sehingga untuk pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji paired sample t-test.

Uji Normalitas Kedua

Tabel 2.2
Hasil Uji Normalitas Kedua
Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	df	Sig.
AAR D-3	.132	45	.047	.938	45	.019
AAR D	.157	45	.007	.933	45	.012
AAR D+3	.219	45	.000	.505	45	.000

a. Lilliefors Significance Correction

*. This is a lower bound of the true significance.

Sumber : Data Output SPSS diolah (2017)

Berdasarkan hasil uji Kolmogorov-Smirnov seperti pada Tabel 4.2.2, terlihat bahwa ada beberapa nilai *Average Abnormal return* pada kelompok data di bawah taraf signifikan 5%. Dengan demikian data penelitian dalam model ini dapat dinyatakan tidak normal sehingga untuk pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji Wilcoxon Sign Rank Test.

2.3 Uji Normalitas Ketiga

Tabel 2.3
Hasil Uji Normalitas Ketiga

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	Df	Sig.
ATVA PRE-EVENT	.276	7	.116	.889	7	.267
ATVA PASCA EVENT	.202	7	.200	.941	7	.644

a. Lilliefors Significance Correction

*. This is a lower bound of the true significance.

Sumber : Data Output SPSS diolah

Berdasarkan hasil uji Kolmogorov-Smirnov seperti pada Tabel 4.2.3, terlihat bahwa seluruh nilai *Average Trading Volume Activity* pada kelompok data diatas taraf signifikansi 5% untuk kelompok data ATVA sebelum *event* dan setelah *event*. Dengan demikian data penelitian dalam model penelitian ini dapat dinyatakan normal sehingga untuk pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji paired sample t-test.

Uji Hipotesis

Uji Hipotesis Pertama

Uji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji paired sample t-test. Uji paired sample t-test adalah uji beda dimana sampel saling berpasangan. Tujuan dari pengujian ini adalah untuk menguji perbedaan rata-rata antara sampel-sampel yang berpasangan yaitu rata-rata kapitalisasi pasar sebelum dan sesudah pengumuman pengesahan Undang-Undang *Tax amnesty*. Dalam hipotesis ini perhitungan berdasarkan hari pengamatan, yaitu 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah *event*. Berdasarkan hasil perhitungan dengan program statistik komputer SPSS diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 3.1
Hasil Uji Hipotesis Pertama
Paired Samples Test

	Mean	Std. Deviation	T	Sig. (2-tailed)
Pair 1 AMC PRE-EVENT - AMC PASCA-EVENT	2.004801 614E12	6.309368762 E11	-8.407	.000

Sumber : Data Output SPSS diolah (2017)

Berdasarkan hasil uji *paired sample t-Test*, diketahui bahwa perbandingan rata-rata kapitalisasi pasar 7 hari sebelum peristiwa dan 7 hari setelah peristiwa

menunjukkan t hitung sebesar -8,407 dengan nilai probabilitas (Sig-t) sebesar 0,000 yang nilainya dibawah level signifikan 10% (0,10). Dengan demikian, hasil keseluruhan uji *paired sample t-Test* menunjukkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata kapitalisasi pasar sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman pengesahan Undang-Undang *Tax amnesty*. Dengan demikian, hipotesis pertama (H1) yang diajukan dalam penelitian ini dapat diterima.

Uji Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini adalah “terdapat perbedaan *mean abnormal return* saham sebelum, pada saat dan sesudah pengumuman pengesahan Undang-Undang Tax Amnesty. Untuk menguji hipotesis kedua tersebut, digunakan uji *Wilcoxon Sign Rank Test*, yaitu dengan membandingkan *average abnormal return* berdasarkan perusahaan keluarga pada 3 hari dan 1 hari sebelum peristiwa, saat peristiwa, serta 1 dan 3 hari setelah peristiwa. Berdasarkan hasil perhitungan dengan program statistik komputer SPSS diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 3.2
Hasil Uji Hipotesis Kedua

	AAR D+3 - AAR D-3	AAR D - AAR D-3	AAR D - AAR D+3
Z	-.220 ^a	-2.128 ^b	-2.624 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.826	.033	.009

a. Based on negative ranks.

b. Based on positive ranks.

c. Wilcoxon Signed Ranks Test

Sumber : Data Output SPSS diolah (2017)

Berdasarkan hasil uji *Wilcoxon Sign Rank Test*, diketahui bahwa perbandingan *mean abnormal return* 3 hari sebelum peristiwa dan 3 hari setelah peristiwa menunjukkan nilai z sebesar -0,220^a dengan p value (*Asymp. Sig 2-tailed*) sebesar 0,826 yang nilainya diatas level signifikan 10% (0,10). Perbandingan *mean abnormal return* 3 hari sebelum peristiwa dan saat peristiwa menunjukkan nilai z sebesar -2,128^b dengan p value (*Asymp. Sig 2-tailed*) sebesar 0,033 yang nilainya dibawah level signifikan 10% (0,10). Perbandingan *mean abnormal return* 3 hari setelah peristiwa dan saat peristiwa menunjukkan nilai z sebesar -2,624^b dengan p value (*Asymp. Sig 2-tailed*) sebesar 0,009 yang nilainya dibawah level signifikan 10% (0,10).

Dengan demikian, berdasarkan uji *Wilcoxon Sign Rank Test* dapat disimpulkan bahwa: (1) Tidak terdapat perbedaan *mean abnormal return* saham 3 hari sebelum dan 3 hari setelah peristiwa pengumuman pengesahan Undang-Undang *Tax amnesty*. (2) Terdapat perbedaan *mean abnormal return* saham 3 hari sebelum dan saat peristiwa pengumuman pengesahan Undang-Undang *Tax amnesty*. (3) Terdapat perbedaan *mean abnormal return* saham 3 hari setelah dan saat peristiwa pengumuman pengesahan Undang-Undang *Tax amnesty*.

Uji Hipotesis Ketiga

Hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini adalah “terdapat perbedaan *rata-rata* aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman pengesahan Undang-Undang *Tax amnesty*”. Pengujian berdasarkan hari pengamatan dan untuk menguji hipotesis ketiga tersebut, digunakan *paired sample t-Test*, yaitu dengan membandingkan *average trading volume activity* 7 hari sebelum peristiwa dengan *average trading volume activity* 7 hari setelah peristiwa. Berdasarkan hasil perhitungan dengan program statistik komputer SPSS diperoleh hasil sebagai berikut:

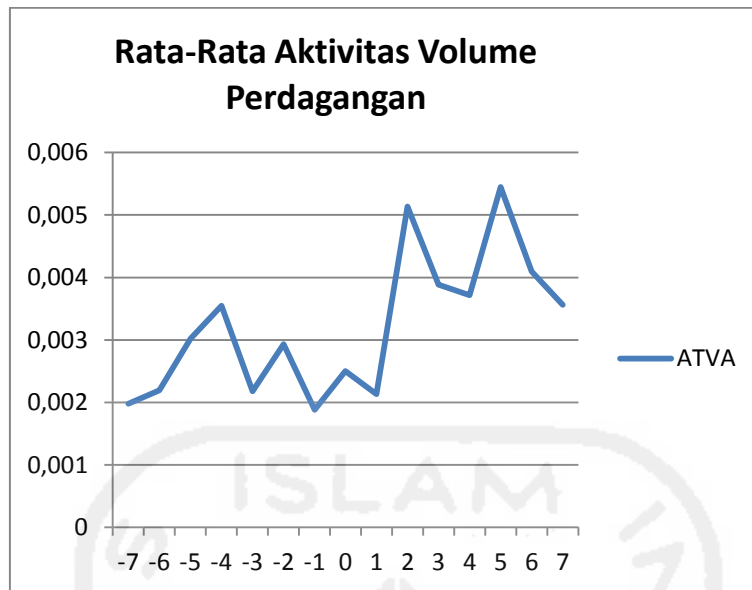
Tabel 3.3
Hasil Uji Hipotesis Ketiga
Paired Samples Test

		Mean	Std. Deviation	T	Sig. (2-tailed)
Pair 1	ATVA PRE-EVENT - ATVA PASCA EVENT	1.463678429E-3	.001246583	-3.107	.021

Sumber : Data Output SPSS diolah

Pengujian terhadap hipotesis ini dilakukan melalui pengujian perbedaan data aktivitas volume perdagangan perusahaan keluarga. Hipotesis H3 penelitian ini menyatakan bahwa, Terdapat Perbedaan Rata-Rata Aktivitas Volume Perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman Pengesahan Undang-Undang *Tax amnesty*. Besarnya t-hitung sebesar -3,107 dengan nilai probabilitas dari uji paired sample t-test di atas sebesar 0,002. Pada tingkat signifikansi 10%; maka probabilitas tersebut signifikan karena signifikansi $0,021 < 0,10$ sehingga dapat disimpulkan bahwa, terdapat Perbedaan Rata-Rata Aktivitas Volume Perdagangan sebelum dan sesudah Pengumuman Pengesahan Undang-Undang *Tax amnesty* sehingga hipotesis H3 penelitian ini dapat didukung.

Selain itu pada Gambar 3.1 rata-rata *Trading Volume Activity* sebelum peristiwa mengalami penurunan. Satu hari setelah kejadian rata-rata TVA mengalami penurunan dan pada hari kedua terjadi kenaikan yang begitu drastis diikuti dengan fluktuasi rata-rata aktivitas volume perdagangan sampai hari ketujuh yang cenderung naik.



Rata-Rata Aktivitas Volume Perdagangan
Gambar 3.1

PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 1, diketahui bahwa terdapat perbedaan Rata-rata Kapitalisasi Pasar yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman pengesahan UU *Tax amnesty*. Artinya, hipotesis pertama (H1) diterima. Penerapan Undang-Undang Pengampunan Pajak, meningkatkan minat investor yang masuk di bursa dan pasar juga masih mempercayai pemerintah untuk menarik dana besar orang Indonesia yang disimpan di luar negeri (repreisasi) lewat program *tax amnesty*, yang pada akhirnya meningkatkan transaksi perdagangan saham sehingga likuiditas saham meningkat. Dengan meningkatnya likuiditas saham, berbanding lurus dengan kenaikan kapitalisasi pasar saham. Temuan penelitian mengenai perbedaan rata-rata kapitalisasi pasar yang signifikan sesuai dengan penelitian sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Susanto (2014) tentang Perbedaan Likuiditas Saham dan Kapitalisasi Pasar Saham Sebelum Dan Sesudah Pemberlakuan Surat Keputusan No. Kep-00071/Bei/11-2013 di Indonesia, menunjukkan bahwa peristiwa tersebut berpengaruh terhadap likuiditas saham dan kapitalisasi pasar saham di Indonesia.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 2, tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum, saat dan setelah peristiwa pengumuman Undang-Undang *Tax amnesty*. Namun, hasil uji *paired sample t-Test* juga menunjukkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan sebelum dan pada saat peristiwa. Selain itu, juga terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan pada saat dan sesudah peristiwa. Rata-rata *abnormal return* mengalami perbedaan jika dibandingkan dengan hari saat peristiwa berlangsung, yang artinya *abnormal return* hanya terjadi pada saat hari saat peristiwa terjadi. Dengan kata lain terdapat kandungan informasi yang diperoleh pasar pada saat hari peristiwa. *Abnormal return mean* hanya terjadi pada satu hari ini dapat terjadi disebabkan karena pasar sangat cepat menyerap informasi, dan reaksi pasar hanya sesaat, tidak berkepanjangan. Penelitian ini memiliki kesamaan dengan penelitian-penelitian sebelumnya. Penelitian yang dilakukan oleh Hussain et al (2009) menguji hubungan return saham di KSE 100-Index terhadap informasi non perdagangan. Dan adanya

informasi non-perdagangan memberikan efek terhadap return saham. Lalu penelitian yang dilakukan oleh Iskandar (2003) yang melakukan studi peristiwa atas reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa ledakan bom I di Legian Bali. Hasilnya menunjukkan peristiwa bom Bali mempunyai kandungan informasi bagi investor sehingga mengakibatkan pasar bereaksi dengan terjadinya perubahan harga saham melalui *abnormal return mean*.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 3, terdapat perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa Pengumuman Pengesahan UU *Tax amnesty*, sehingga hipotesis ketiga (H3) diterima. Pada Grafik 3.1 menunjukkan adanya peningkatan rata-rata aktivitas volume perdagangan pada periode setelah peristiwa dari pada rata-rata aktivitas volume perdagangan sebelum peristiwa. Peningkatan volume perdagangan saham ini dapat mempunyai arti ganda apabila volume perdagangan meningkat akibat peningkatan permintaan (*demand*), maka dapat diartikan peristiwa pengumuman UU *Tax amnesty* adalah peristiwa ekonomi yang positif di mata para pelaku pasar. Sebaliknya, jika peningkatan volume perdagangan ini lebih dipicu oleh peningkatan penjualan (*supply*) saham, maka dapat disimpulkan bahwa pelaku pasar mengartikan peristiwa tersebut sebagai peristiwa yang *favorable (good news)*. Secara statistik dapat dikatakan bahwa peningkatan volume perdagangan mengindikasikan bahwa *event* pengumuman UU *Tax amnesty* sebagai *good news* dan dianggap sebagai sinyal positif. Para investor yang berpandangan positif terhadap terjadinya peristiwa tersebut segera membeli saham-saham yang dijual tersebut, sehingga terjadi transaksi perdagangan yang mengakibatkan aktivitas volume perdagangan sesudah peristiwa jauh lebih besar daripada volume perdagangan sebelum peristiwa. Penelitian ini memiliki kesamaan dengan penelitian-penelitian sebelumnya. Penelitian yang dilakukan oleh Malik, Hussain dan Ahmed (2009) tentang dampak peristiwa politik terhadap volume perdagangan dan *return* saham pada KSE (*Karachi Stock Exchange*) menunjukkan bahwa terdapat dampak yang signifikan terhadap volume perdagangan saham. . Lalu penelitian yang dilakukan oleh Mediawati dan Mahendra (2004) dengan mengamati pengaruh Pemilihan Umum Legislatif Indonesia tahun 2004 terhadap return saham dan volume perdagangan saham LQ-45 di Bursa Efek Jakarta

PENUTUP

Berdasarkan hasil analisis dan pengujian hipotesis pada bab sebelumnya, maka penulis dapat memberikan beberapa kesimpulan seperti rata-rata kapitalisasi pasar dan aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa terdapat perbedaan signifikan. Rata-rata abnormal return tidak mengalami perbedaan baik sebelum dan sesudah, namun terdapat perbedaan signifikan sebelum dan saat, serta saat dan sesudah peristiwa.

Bagi peneliti selanjutnya yang akan melakukan penelitian khususnya tentang *event study* diharapkan dapat menguji sampel yang lebih banyak agar hasil yang diperoleh dapat menyimpulkan reaksi pasar modal secara keseluruhan. Dan semoga peneliti selanjutnya dapat menambah variabel yang dapat mewakili respon pasar terhadap peristiwa seperti variabilitas tingkat keuntungan saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Aslam, Faheem., and Hyoung-Goo Kang., (2015), The Impact Of Terrorism On Financial Markets: Evidence From Asia, *The Singapore Economic Review*.
- Aurangzeb, and Tasfoura Dilawer., (2012), Impact of Terrorism on Stock returns: Evidence from Pakistan, *Universal Journal of Management and Social Sciences*, 8(2), 73-85.
- Bloom, Baary A.N., and Jackson, Leonard A., (2016), Abnormal stock returns and volume activity surrounding lodging firms' CEO transition announcements, *Tourism Economics*, 22 (1), 141–161
- Dahlan, Siamat., (2001), *Manajemen Lembaga Keuangan*, Edisi Ketiga, Jakarta: Fakultas Ekonomi Indonesia.
- Danupranata, Gita dan Edy Wahyoto, (2004), Reaksi Harga dan Volume Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta Terhadap Peristiwa Peledakan Bom di JW Marriot 5 Agustus 2003, *Utilitas*, 2(12).
- Darmawan, Baziedy Aditya, (2014), *Struktur Keuangan dan Kinerja Antar Generasi Perusahaan Keluarga di Indonesia*, Tesis Magister Manajemen (Tidak dipublikasikan), Yogyakarta: Program Pascasarjana Universitas Islam Indonesia.
- Tsoutsoura, Margarita., (2010), The Effect of Succession Taxes on Family Firm Investment: Evidence from a Natural Experiment, *International Journal of University of Chicago*.
- Donnelley, Robert G. *The Family Business*. Dalam Aronoff et al.(2002). "Family-Business Sourcebook". Merietta : Family Enterprise Publishers.
- Fakhrurrodzi, (2016). Inilah Pengaruh Tax Amnesty Bagi Pasar Modal diakses dari <http://www.riauonline.co.id/2016/07/19/inilah-pengaruh-tax-amnesty-bagi-pasar-modal>
- Fama Eugene F. (1970), *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*, *The Journal of Finance*.
- Fanni, Christian Martha., (2013), *Reaksi Pasar Modal Terhadap Bencana Banjir Jakarta Tahun 2013 (Event Study Pada Saham Perusahaan Asuransi Yang Listing Di BEI)*, *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB UB*, 2(1).
- Ghozali, Imam., (2011), *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*, Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hadi, Nor., (2013), *Pasar Modal*, Yogyakarta: Graha Ilmu.

- Hartono, Jogyanto, (2007), *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 5. Yogyakarta, BPFE.
- Herigita K, Sandi., (2004), Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Non Ekonomi (Studi Kasus Peristiwa Bom Kuningan 9 September 2004), *Jurnal Akuntansi*.
- Hidayanti, Alfiyani Nur., (2013), *Pengaruh Antara Kepemilikan Keluarga dan Corporate Governance Terhadap Tindakan Pajak Agresif*. Skripsi Mahasiswa Program Sarjana Ekonomika dan Bisnis (Tidak dipublikasikan), Semarang: Universitas Diponegoro.
- Husnan, Suad, (1996), *Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Hussin, Baharuddin M., et al., (2010), Semi-Strong Form Efficiency: Market Reaction to Dividend and Earnings Announcements in Malaysian Stock Exchange, *The IUP Journal of Applied Finance*, 16 (5), 36-60
- Indarti, Johana, (2003), *Analisis Perilaku Return dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta (Event study: Dampak Peristiwa Bom Bali Tanggal 12 Oktober 2002 pada Saham LQ45)*. Thesis Mahasiswa Program Pasca Sarjana Manajemen (Tidak dipublikasikan), Semarang: Universitas Diponegoro.
- Iskandar, Joni, (2003), *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Peledakan Bom di Legian Bali (Studi Kasus Saham LQ45 di Bursa Efek Jakarta)*. Thesis Mahasiswa Program Pasca Sarjana Akuntansi (Tidak dipublikasikan), Semarang: Universitas Diponegoro Semarang. Tidak Dipublikasikan.
- Junaedi, Edi., (2005), Dampak Tingkat Pengungkapan Informasi Perusahaan Terhadap Volume Perdagangan Dan Return Saham: Penelitian Empiris Terhadap Perusahaan-Perusahaan Yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 2(2), 1-28.
- Khan, A., and M. Shakil Ahmed., (2009), Trading Volume and Stock Return: The Impact of Events in Pakistan on KSE 100 Indexes, *International Review of Business Research Papers*, 5(5), 373-383.
- Lamasigi dan Ariance., (2002), Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Pergantian Presiden Republik Indonesia 23 Juli 2001 : Kajian Terhadap xxiv Return Saham LQ-45 di PT Bursa Efek Jakarta, *Proceeding Simposium Nasional Akuntansi V*, hal.273-285.
- Malik, Sidra., Shahid Hussain, and Shakil Ahmed., (2009), Impact of Political Event on Trading volume and Stock Returns: The Case of KSE, *International Review of Business Research Papers*, 4(5), 354-364.

- Mediawati, Neni., dan Mahendra Harimawan., (2004), Pengaruh Pemilihan Umum Legislatif Indonesia Tahun 2004 Terhadap Return Saham Dan Volume Perdagangan Saham LQ-45 di PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ), *Sinergi, Kajian Bisnis dan Manajemen*, 1(7), 89-101.
- Mufidah, Niken Hayyati, (2003), *Abnormal return saham di Bursa Efek Jakarta sebelum dan sesudah peristiwa peledakan bom di Bali 12 Oktober 2002*. Skripsi Sarjana (Tidak dipublikasikan), Surakarta: Universitas Sebelas Maret.
- Nar, Mehmet., (2015), The Effects of Behavioral Economics on Tax Amnesty, *International Journal of Economics and Financial Issues*, 2015, 5(2), 580-589.
- Ramesh, S., & Rajumesh, S, (2015), Stock Market Reaction to Political Events: A Study of Listed Companies in Colombo Stock Exchange of Sri Lanka, *Journal of Economics and Sustainable Development*, 6(3).
- Preevo, Tyas., and Bas Teer Weel., (2010), The Effects Of A Change In Market Abuse Regulation On Abnormal Returns And Volumes: Evidence From The Amsterdam Stock Market, *De Economist*, 3(158), 237-293.
- Putu, Anggreni., (2016), Kapitalisasi Pasar, Indikator Perkembangan Pasar Saham diakses dari <http://www.beritasatu.com/edukasi/338586-kapitalisasi-pasar-indikator-perkembangan-pasar-saham.html>
- Republik Indonesia. 2016. Undang-Undang No. 11 Tahun 2016 tentang Pengampunan Pajak. Lembaran Negara RI Tahun 2016. Jakarta
- Samsul, Mohamad, (2006), *Pasar Modal Dan Manajemen Portofolio*, Jakarta: Erlangga.
- Sparta, dan Erik Wijaya., (2012), Dampak Bom Bali II, JW Marriotts dan Ritz-Carlton Terhadap Harga Saham di Bursa Efek Indonesia (Study Kasus Saham Industri Perbankan), *Penelitian Hibah Bersaing STIE IBS*.
- Susanto, A.B., Susanto, P., Winarko, H., Mertosono, S., (2007), The Jakarta Consulting Group on Family Business: The Jakarta Consulting Group.
- Susanto, A.B, (2007), *Menguk Perusahaan Keluarga di Indonesia*, The Jakarta Consulting Group.
- Susanto, Heriberstus., (2014), Perbedaan Likuiditas Saham dan Kapitalisasi Pasar Saham Sebelum Dan Sesudah Pemberlakuan Surat Keputusan No. Kep-00071/Bei/11-2013 Di Indonesia, *Jurnal Manajemen*, Universitas Atma Jaya Yogyakarta
- Ward, J.L., dan Aronoff, C.E., (2002), *Just What is A Family Business. dalam Aronoff, C.E. (2002). Family Business Scorebook*, Marietta: Family Enterprise Publisher
- Wicaksono, Pebrianto Eko, (2016), Tommy Soeharto Ingin Keluarga Cendana Juga Ikut Tax Amnesty diakses dari <http://bisnis.liputan6.com/read/2602433/tommy-soeharto-ingin-keluarga-cendana-juga-ikut-tax-amnesty>
- Yudhanagara, Oki Sastian, (2010), *Dampak Peristiwa Peledakan Bom JW Marriott Dan Ritz Carlton Tanggal 17 Juli 2009 pada Harga Saham Di Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus Pada Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. Skripsi Mahasiswa Program Sarjana Manajemen (Tidak dipublikasikan), Surakarta: Universitas Sebelas Maret.