

**PENGARUH PENGIMPLEMENTASIAN *TAX AMNESTY* TERHADAP  
*RETURN SAHAM* (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN SEKTOR  
*PROPERTY DAN REAL ESTATE* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK  
INDONESIA)**



**Ditulis oleh:**

**Nama : Ivan Firmanda Dindahutama**

**Nomor Mahasiswa : 14311044**

**Jurusan : Manajemen**

**Bidang Konsentrasi : Keuangan**

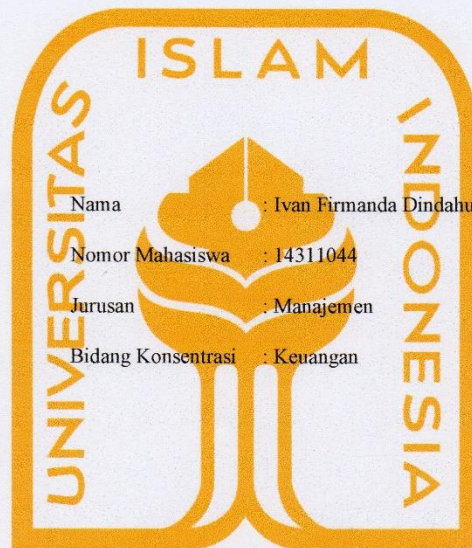
**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

**FAKULTAS EKONOMI**

**MANAJEMEN**

**2018**

**Pengaruh Pengimplementasian *Tax Amnesty* terhadap *Return Saham* (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)**



Nama : Ivan Firmanda Dindahutama

Nomor Mahasiswa : 14311044

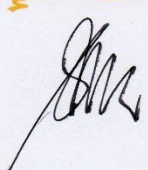
Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 24 Mei 2018

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing

  
Dwiprpto Agus Harjito, Dr., M.Si.

**PENGARUH PENGIMPLEMENTASIAN *TAX AMNESTY*  
TERHADAP *RETURN* SAHAM (STUDI EMPIRIS PADA  
PERUSAHAAN SEKTOR *PROPERTY* DAN *REAL ESTATE* YANG  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA)**

Ivan Firmanda Dindahutama<sup>1</sup>, Dwipraptono Agus Harjito<sup>2</sup>

<sup>1</sup>dindahutama@yahoo.co.id, <sup>2</sup>harjitok@yahoo.com

<sup>1,2</sup>Universitas Islam Indonesia

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengimplementasian *tax amnesty* terhadap *return* saham perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang dilihat melalui nilai signifikansi perbedaan *cumulative average abnormal return* dan *average trading volume activity*. Penelitian ini menggunakan empat periode pengamatan yaitu periode pengumuman dimulainya *tax amnesty*, periode I berakhirnya *tax amnesty*, periode II berakhirnya *tax amnesty*, serta periode III berakhirnya *tax amnesty* yang masing-masing periode diamati selama 11 hari. Data yang digunakan pada penelitian ini merupakan data sekunder meliputi data harga penutupan saham, indeks harga saham gabungan, volume perdagangan saham, serta jumlah saham beredar dari perusahaan sektor *property* dan *real estate*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah saham perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Juni 2016 – April 2017. Uji hipotesis dari penelitian ini dilakukan dengan *paired sample t-test*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *tax amnesty* memiliki kandungan informasi yang dapat mempengaruhi pasar modal yang ditunjukkan dengan adanya perbedaan *cumulative average abnormal return* dan *average trading volume activity* yang sebelum dan sesudah berakhirnya periode II *tax amnesty*. Sedangkan pada periode yang lain tidak terdapat perbedaan *cumulative average abnormal return* dan *average trading volume activity* yang signifikan karena memiliki nilai signifikansi diatas 10%.

**Kata kunci:** *Event study, abnormal return, trading volume activity, tax amnesty*

## ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of tax amnesty implementation on stock returns of property and real estate firms that's listed on the Indonesia Stock Exchange seen through the significance value of the difference of cumulative average abnormal return and average trading volume activity. This study uses four observation periods, namely the period of announcement of the start of the tax amnesty, the first period of the end of the tax amnesty, the second period of the end of the tax amnesty, and the third period of the end of the tax amnesty, each period observed for 11 days. The data used in this study is secondary data covering closing stock price data, composite share price index, trading volume of shares, and the number of outstanding shares of the company in property and real estate sector. The sample used in this research is the stock of property and real estate companies listed on Indonesia Stock Exchange in June 2016 - April 2017. Hypothesis test from this research is done by paired sample t-test. The results of this study indicate that the tax amnesty has information content that can affect the capital market which is shown by the difference of cumulative average abnormal return and average trading volume activity before and after the end of II tax amnesty period. While in the other period there was no significant difference of cumulative average abnormal return and average trading volume activity because it had a significance value above 10%.

**Keywords:** Event study, abnormal return, trading volume activity, tax amnesty.

### 1. PENDAHULUAN

Pajak merupakan salah satu sumber penerimaan dari dalam negeri yang cukup besar pengaruhnya sebagai sumber penerimaan anggaran negara. Pajak secara umum adalah iuran rakyat kepada kas Negara berdasarkan Undang-undang dengan tidak mendapat cara timbal yang langsung dapat ditunjukkan dan yang digunakan untuk membayar pengeluaran umum (Mardiasmo,2011). Sedangkan dalam UU No.28 Tahun 2007 Pasal 1 dijelaskan bahwa pajak adalah kontribusi wajib kepada negara yang terutang oleh orang pribadi atau badan yang bersifat memaksa berdasarkan Undang-Undang, dengan tidak mendapatkan imbalan secara langsung dan digunakan untuk keperluan negara bagi sebesar-besarnya kemakmuran rakyat.

Menurut data Kementerian Keuangan Republik Indonesia, masih banyak wajib pajak (WP) yang belum melaporkan hartanya di dalam dan luar negeri serta belum dikenai pajak. Wajib pajak yang terdaftar memiliki kewajiban menyampaikan surat pemberitahuan tahunan (SPT) tahun 2015 adalah sebesar 18 juta WP, padahal realisasinya hanya sebesar 10,9 juta WP saja yang menyampaikan SPT (Jefriando, 2016). Hal tersebut membuktikan bahwa masih rendahnya kepatuhan wajib pajak dalam melaporkan kewajiban perpajakan yang selanjutnya mendasaripernyataan bahwa penerimaan pajak sendiri memang belum optimal.

Salah satu kebijakan pemerintah untuk meningkatkan penerimaan pajak yaitu melalui kebijakan *tax amnesty* atau pengampunan pajak. Dijelaskan dalam Undang-Undang No. 11 Tahun 2016 tentang pengampunan pajak, yang dimaksud dengan *tax amnesty* secara singkatnya adalah penghapusan pajak yang seharusnya terhutang, tanpa dikenai sanksi administrasi perpajakan dan sanksi pidana, dengan cara mengungkapkan harta dan membayar uang tebusan.

Selain dapat meningkatkan penerimaan pajak secara langsung, kebijakan *tax amnesty* ini juga akan membantu peningkatan perekonomian Indonesia melalui jalur investasi. Undang-Undang pengampunan pajak memiliki aturan bagi para wajib pajak untuk melakukan repatriasi aset mereka untuk diinvestasikan di dalam negeri minimal selama tiga tahun lamanya. Kebijakan tersebut tentunya akan mempengaruhi aktivitas pasar modal terhadap harga saham yang nantinya akan berdampak pula pada *return* saham

Melalui penelitian ini, penulis ingin mengetahui apakah kebijakan pengimplementasian *tax amnesty* tersebut telah berhasil mengembalikan aset-aset yang berada di luar negeri untuk diinvestasikan kembali di Indonesia khususnya melihat pada *return* saham sektor *property* dan *real estate* apabila dilihat dengan menggunakan indikator *cumulative average abnormal return* dan *average trading volume activity*.

## **2. KAJIAN PUSTAKA**

### **2.1. Tax Amnesty**

Dalam Undang-Undang No. 11 Tahun 2016 tentang pengampunan pajak, yang dimaksud dengan *tax amnesty* secara singkatnya adalah penghapusan pajak yang seharusnya terhutang, tanpa dikenai sanksi administrasi perpajakan dan sanksi pidana, dengan cara mengungkapkan harta dan membayar uang tebusan.

### **2.2. Teori Efisiensi Pasar**

Konsep efisiensi pasar yang cukup populer dinyatakan oleh Fama (1970), Fama menyatakan bahwa suatu pasar dikatakan efisien apabila harga suatu sekuritas secara penuh mencerminkan informasi yang tersebdia. Apabila harga semua sekuritas yang diperdagangkan mencerminkan informasi-informasi yang tersedia, maka pasar tersebut merupakan pasar yang efisien (Tandelilin, 2007). Sedangkan, menurut Hartono (2013), jika pasar dapat bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia maka disebut pasar yang efisien.

Hartono (2013) dalam bukunya juga membah mengenai tiga macam bentuk dari pasar modal yang efisien berdasarkan pada tiga macam bentuk informasi yaitu informasi dari masa lalu, informasi sekarang, dan informasi privat. Ketiga bentuk tersebut adalah:



1. Pasar Efisien Bentuk Lemah: Apabila harga sekuritas mencerminkan seluruh informasi masa lalu seperti harga saham.
2. Pasar Efisien Bentuk Setengah Kuat: Apabila harga sekuritas mencerminkan informasi yang dipublikasikan seperti adanya kebijakan baru dari pemerintah.
3. Pasar Efisien Bentuk Kuat: Apabila harga sekuritas mencerminkan informasi privat.

### 2.3. Hipotesis

Setelah melakukan studi pustaka mengenai kerangka teoritis maka yang selanjutnya perlu dirumuskan adalah hipotesis. Dalam perumusan hipotesis juga didukung dengan penelitian-penelitian terdahulu yang serupa mengenai kaitan antara sebuah peristiwa kebijakan pemerintah terhadap *return* saham atau pergerakan dalam pasar modal.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Prabandari (2015) yang menyatakan adanya pengaruh pemilihan umum pada tahun 2014 terhadap *average abnormal return* saham LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. Suarjana (2011) meneliti mengenai kebijakan pemerintah menurunkan harga bahan bakar minyak (BBM) terhadap reaksi pasar saham di BEI menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* yang signifikan pada periode peristiwa turunnya harga BBM. Maka dapat dikatakan bahwa informasi eksternal dapat memengaruhi situasi pasar modal. Selanjutnya, Menurut Islami dan Sarwoko (2012) menemukan bahwa adanya *abnormal return* yang signifikan pada saat pengumuman serta hari-hari sekitar pengumuman mundurnya Sri Mulyani dari jabatan sebagai menteri keuangan. Untuk itu, hipotesis pertama yang diajukan pada penelitian ini adalah:

H1: Terdapat perbedaan *cumulative average abnormal return* dan *average trading volume activity* yang signifikan pada saham-saham perusahaan di sektor *property* dan *real estate* sebelum dan sesudah dimulainya kebijakan *tax amnesty*.

Serupa dengan pendukung hipotesis yang pertama, dalam penentuan hipotesis yang kedua ini didukung oleh penelitian-penelitian terdahulu mengenai hubungan terjadinya suatu peristiwa dengan dampaknya terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh Wulandari (2017) tentang keterkaitan reaksi investor dalam pasar modal terkait undang-undang *tax amnesty* menunjukkan bahwa undang-undang *tax amnesty* memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *abnormal return* dengan nilai signifikansi sebesar 0,013 serta terhadap *average trading volume activity* sebesar 0,002. Chatziantoniou, *et. al* (2011) meneliti kinerja pasar saham di Jerman, Inggris, dan Amerika Serikat. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa adanya kebijakan moneter dan kebijakan fiskal di negara-negara tersebut dapat mempengaruhi pasar modal baik secara langsung maupun tidak langsung. Selanjutnya, penelitian yang dilakukan oleh Sholihah (2017) menunjukkan hasil bahwa terdapat perbedaan *average abnormal return* dan *trading volume activity* pada sebelum dan

sesudah pengumuman *tax amnesty*. Dari hasil penelitian tersebut, peneliti menyatakan hipotesa yang kedua yaitu:

H2: Terdapat perbedaan *cumulative average abnormal return* dan *average trading volume activity* yang signifikan pada saham-saham perusahaan di sektor *property* dan *real estate* sebelum dan sesudah akhir periode I dari kebijakan *tax amnesty*.

Penelitian yang dilakukan oleh Wibowo dan Darmanto (2017) mengenai reaksi investor pada pasar saham di Indonesia terkait implementasi *tax amnesty* menunjukkan hasil bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* antara sebelum dan saat pengimplementasian *tax amnesty*. Selanjutnya, penelitian yang dilakukan oleh Nanda (2017) menyatakan bahwa terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan negatif pada periode II kebijakan *tax amnesty* dengan tingkat signifikansi 0,001. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan sebelum dan sesudah pemecahan saham. Penelitian lain dilakukan oleh Cahyono dan Fitriadiansyah (2017), yang menyatakan bahwa terdapat *abnormal return* yang signifikan pada saham LQ45 yang terjadi pada t-1 periode II *tax amnesty* dimulai. Dari hasil penelitian tersebut, peneliti menyatakan hipotesis yang ketiga yaitu:

H3: Terdapat perbedaan *cumulative average abnormal return* dan *average trading volume activity* yang signifikan pada saham-saham perusahaan di sektor *property* dan *real estate* sebelum dan sesudah akhir periode II dari kebijakan *tax amnesty*.

Beberapa penelitian telah dilakukan terkait perubahan *abnormal return* dan *trading volume activity* yang diakibatkan oleh adanya suatu peristiwa. Nganga (2015) dalam penelitiannya yang berjudul “*The Effect of Tax Payments on Stok Returns of Companies Listed at Nairobi Securities Exchange*” menyatakan bahwa terdapat hubungan yang cukup positif antara pembayar pajak dari perusahaan terhadap return saham. Selain itu, nilai *trading volume activity* juga bereaksi secara signifikan terhadap peristiwa tersebut. Njuru *et al.* (2013) dalam tulisannya menyatakan bahwa memberikan *tax amnesty* kepada para wajib pajak dapat mendorong adanya investasi di sektor swasta secara positif di Kenya. Dalam penelitian yang dibuat oleh Cahyono dan Fitriadiansyah (2017) dinyatakan bahwa ada perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah dimulainya periode III pengimplementasian *tax amnesty*. Dari hasil penelitian tersebut, peneliti menyatakan hipotesis yang keempat yaitu:

H4: Terdapat perbedaan *cumulative average abnormal return* dan *average trading volume activity* yang signifikan pada saham-saham perusahaan di sektor *property* dan *real estate* sebelum dan sesudah akhir periode III dari kebijakan *tax amnesty*.

### 3. METODE PENELITIAN

Penelitian yang akan dilakukan ini merupakan *event study* dengan menganalisis pengaruh pada harga saham pada Bursa Efek Indonesia akibat dari adanya sebuah kejadian atau peristiwa. Menurut Hartono (2013), *event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Populasi dalam penelitian ini merupakan saham-saham dari perusahaan pada sektor *real estate* dan *property* yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. Sedangkan, pengambilan sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini didapatkan dengan menggunakan metode *purposive sampling* berdasarkan karakteristik tertentu yaitu emitan harus terdaftar dan memiliki data yang lengkap di Bursa Efek Indonesia pada periode Juni 2016 – April 2017.

Indikator yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah ada atau tidaknya perbedaan *cumulative average abnormal return* dan *average trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa yang dihitung dengan pendekatan *market adjusted model*, perhitungan tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut (Rahayu, 2016):

- a. Menghitung *Cumulative Average Abnormal Return (CAAR)*

$$CAAR(t) = \sum_{t-5}^{t+5} AARa$$

Keterangan:

CAAR(t) = *Cumulative Average Abnormal Return* untuk N saham pada periode sepanjang n.

AARa = *Average Abnormal Return* pada hari ke-a, mulai t-5 sampai hari ke t+5

- b. Menghitung *Average Trading Volume Activity (ATVA)*

$$ATVA \text{ sebelum} = \frac{\sum_{t-5}^{t-1} TVA \text{ Sebelum}}{n}$$

$$ATVA \text{ sesudah} = \frac{\sum_{t+1}^{t+5} TVA \text{ Sesudah}}{n}$$

Keterangan:

n = Jumlah saham yang diteliti

#### 3.1. Teknik Analisis

Penelitian ini menggunakan analisis statistik deskriptif untuk mengetahui nilai *mean*, jumlah minimum dan maksimum, serta standar deviasi dari *cumulative average abnormal return* dan *average trading volume activity* setiap periodenya. Selain itu juga dilakukan uji normalitas dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* untuk mengetahui apakah



populasi data berdistribusi normal atau tidak. Data dikatakan berdistribusi secara normal apabila memiliki nilai signifikansi diatas 0,05.

### 3.2. Uji Hipotesis

Sampel akan diuji dengan menggunakan *paired sample t-test* dengan tingkat signifikansi 10%. Data yang digunakan diolah dengan program *IBM SPSS Statistics 24* dan *Microsoft Excel 2016*. Pengkajian statistik dengan menggunakan uji-t berpasangan mempunyai tujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan *cumulative average abnormal return* dan *average trading volume activity* sebelum dan sesudah adanya kebijakan *tax amnesty*. Signifikansi tersebut dapat menjadi acuan untuk menentukan apakah *abnormal return* dan *trading volume activity* dalam hitungan statistik menolak atau menerima hipotesis.

## 4. HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### 4.1. Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk menentukan *mean*, jumlah minimum dan maksimum, serta standar deviasi dari *cumulative average abnormal return* dan *average trading volume activity* dari seluruh sampel perusahaan sektor *property* dan *real estate* pada t-5 hingga t+5 hari bursa pada empat periode penilitan. Berikut adalah hasil perhitungan tersebut:

Tabel 4.1. Tabel Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CAAR t-5 hingga t+5 Pengumuman	11	-.028826	.000050	-.01404538	.008018990
ATVA t-5 hingga t+5 Pengumuman	11	.001148	.002265	.00173986	.000390327
CAAR t-5 hingga t+5 Periode I	11	-.009163	.011530	-.00001605	.007389723
ATVA t-5 hingga t+5 Periode I	11	.000783	.002185	.00128499	.000464222
CAAR t-5 hingga t+5 Periode II	11	-.033671	.028803	.00099935	.023947999
ATVA t-5 hingga t+5 Periode II	11	.000794	.002115	.00141138	.000434989
CAAR t-5 hingga t+5 Periode III	11	-.020785	.002691	-.00736693	.008215601
ATVA t-5 hingga t+5 Periode III	11	.000664	.010005	.00295453	.003033245
Valid N (listwise)	11				

Dari tabel tersebut dapat diketahui bahwa nilai minimum dari *Cumulative Average Abnormal Return* dari t-5 hingga t+5 pengumuman adalah sebesar -0.028826, sedangkan nilai maksimumnya sebesar 0.000050. Rata-rata (*mean*) *Cumulative Average Abnormal Return* dari t-5 hingga t+5 pengumuman sebesar -0.01404538, sedangkan standar deviasinya sebesar 0.00801899. Lalu, nilai minimum *Average Trading Volume Activity* dari t-5 hingga t+5 pengumuman adalah sebesar 0.001148, sedangkan nilai maksimumnya sebesar 0.002265. Rata-rata (*mean*) dari *Average Trading Volume Activity* dari t-5 hingga t+5 pengumuman sebesar 0.00173986, sedangkan standar deviasinya sebesar 0.00039027.

Selanjutnya dapat diketahui bahwa nilai minimum dari *Cumulative Average Abnormal Return* dari t-5 hingga t+5 periode I adalah sebesar -0.009163, sedangkan nilai maksimumnya sebesar 0.011530. Rata-rata (*mean*) *Cumulative Average Abnormal Return* dari t-5 hingga t+5 periode I sebesar -0.00001605, sedangkan standar deviasinya sebesar 0.007389723. Lalu, nilai minimum *Average Trading Volume Activity* dari t-5 hingga t+5 periode I adalah sebesar 0.000783, sedangkan nilai maksimumnya sebesar 0.002185. Rata-rata (*mean*) dari *Average Trading Volume Activity* dari t-5 hingga t+5 periode I sebesar 0.00128499, sedangkan standar deviasinya sebesar 0.000464222.

Selain itu, dapat diketahui pula bahwa nilai minimum dari *Cumulative Average Abnormal Return* dari t-5 hingga t+5 periode II adalah sebesar -0.033671, sedangkan nilai maksimumnya sebesar 0.028803. Rata-rata (*mean*) *Cumulative Average Abnormal Return* dari t-5 hingga t+5 periode II sebesar -0.00099935, sedangkan standar deviasinya sebesar 0.023947999. Lalu, nilai minimum *Average Trading Volume Activity* dari t-5 hingga t+5 periode II adalah sebesar 0.000794, sedangkan nilai maksimumnya sebesar 0.002115. Rata-rata (*mean*) dari *Average Trading Volume Activity* dari t-5 hingga t+5 periode II sebesar 0.00141138, sedangkan standar deviasinya sebesar 0.000434989.

Terakhir, dapat diketahui bahwa nilai minimum dari *Cumulative Average Abnormal Return* dari t-5 hingga t+5 periode III adalah sebesar -0.020785, sedangkan nilai maksimumnya sebesar 0.002691. Rata-rata (*mean*) *Cumulative Average Abnormal Return* dari t-5 hingga t+5 periode III sebesar -0.00736693, sedangkan standar deviasinya sebesar 0.008215601. Lalu, nilai minimum *Average Trading Volume Activity* dari t-5 hingga t+5 periode III adalah sebesar 0.000664, sedangkan nilai maksimumnya sebesar 0.010005. Rata-rata (*mean*) dari *Average Trading Volume Activity* dari t-5 hingga t+5 periode III sebesar 0.00295453, sedangkan standar deviasinya sebesar 0.003033245.

#### 4.2. Uji Normalitas

Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* dengan taraf signifikansi sebesar 5%. Uji Normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data yang diperoleh terdistribusi secara normal atau tidak. Berikut adalah tabel hasil uji normalitas penelitian:

Tabel 4.2. Tabel Uji Normalitas Pengumuman

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
CAAR Sebelum Pengumuman	.281	5	.200 <sup>*</sup>	.915	5	.496
CAAR Sesudah Pengumuman	.265	5	.200 <sup>*</sup>	.849	5	.191
ATVA Sebelum Pengumuman	.187	5	.200 <sup>*</sup>	.940	5	.666
ATVA Sesudah Pengumuman	.242	5	.200 <sup>*</sup>	.958	5	.791
*. This is a lower bound of the true significance.						
a. Lilliefors Significance Correction						

Tabel 4.3. Tabel Uji Normalitas Periode I

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
CAAR Sebelum Berakhirnya Periode I	.315	5	.116	.802	5	.083
CAAR Sesudah Berakhirnya Periode I	.190	5	.200 <sup>*</sup>	.943	5	.690
ATVA Sebelum Berakhirnya Periode I	.203	5	.200 <sup>*</sup>	.949	5	.732
ATVA Sesudah Berakhirnya Periode I	.325	5	.091	.825	5	.129
*. This is a lower bound of the true significance.						
a. Lilliefors Significance Correction						

Tabel 4.4. Tabel Uji Normalitas Periode II

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
CAAR Sebelum Berakhirnya Periode II	.244	5	.200 <sup>*</sup>	.949	5	.730
CAAR Sesudah Berakhirnya Periode II	.189	5	.200 <sup>*</sup>	.946	5	.707
ATVA Sebelum Berakhirnya Periode II	.190	5	.200 <sup>*</sup>	.942	5	.680
ATVA Sesudah Berakhirnya Periode II	.275	5	.200 <sup>*</sup>	.859	5	.225
*. This is a lower bound of the true significance.						
a. Lilliefors Significance Correction						

Tabel 4.5. Tabel Uji Normalitas Periode III

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
CAAR Sebelum Berakhirnya Periode III	.292	5	.188	.860	5	.227
CAAR Sesudah Berakhirnya Periode III	.137	5	.200 <sup>*</sup>	.995	5	.993
ATVA Sebelum Berakhirnya Periode III	.319	5	.107	.801	5	.083
ATVA Sesudah Berakhirnya Periode III	.254	5	.200 <sup>*</sup>	.885	5	.332
*. This is a lower bound of the true significance.						
a. Lilliefors Significance Correction						

Berdasarkan tabel hasil uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov* diatas, dapat diketahui bahwa *Cumulative Average Abnormal Return* dan *Average Trading Volume Activity* dari keempat periode waktu yang diteliti memiliki nilai signifikansi diatas 0.05 yang berarti keseluruhan data berdistribusi secara normal sehingga pengujian hipotesis dapat dilakukan dengan menggunakan *paired sample t-test*.

#### 4.3. Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *cumulative average abnormal return* dan *average trading volume activity* pada sebelum dan sesudah pengumuman dimulainya *tax amnesty*, sebelum dan sesudah berakhirnya periode I *tax*

*amnesty*, sebelum dan sesudah berakhirnya periode II *tax amnesty*, serta sebelum dan sesudah berakhirnya periode III *tax amnesty* dengan menggunakan taraf signifikansi sebesar 10%.

Uji T	Sig	Interpretasi	Keterangan	Kesimpulan
CAAR Sebelum-Sesudah Pengumuman	.260	H0 Diterima	Tidak Signifikan	Tidak terdapat perbedaan CAAR sebelum-sesudah pengumuman
ATVA Sebelum-Sesudah Pengumuman	.466		Tidak Signifikan	Tidak terdapat perbedaan ATVA sebelum-sesudah pengumuman
CAAR Sebelum-Sesudah Berakhirnya Periode I	.819	H0 Diterima	Tidak Signifikan	Tidak terdapat perbedaan CAAR sebelum-sesudah berakhirnya periode I
ATVA Sebelum-Sesudah Berakhirnya Periode I	.173		Tidak Signifikan	Tidak terdapat perbedaan ATVA sebelum-sesudah berakhirnya periode I
CAAR Sebelum-Sesudah Berakhirnya Periode II	.001	H0 Ditolak	Signifikan	Terdapat perbedaan CAAR sebelum-sesudah berakhirnya periode II
ATVA Sebelum-Sesudah Berakhirnya Periode II	.000		Signifikan	Terdapat perbedaan ATVA sebelum-sesudah berakhirnya periode II
CAAR Sebelum-Sesudah Berakhirnya Periode III	.056	H0 Diterima	Signifikan	Terdapat CAAR sebelum-sesudah berakhirnya periode III
ATVA Sebelum-Sesudah Berakhirnya Periode III	.275		Tidak Signifikan	Tidak terdapat perbedaan ATVA sebelum-sesudah berakhirnya periode III

Tabel 4.6. Tabel Rekapitulasi Hasil Uji Hipotesis

Berdasarkan pada hasil analisis diatas bahwa hanya hipotesis ketiga yang dapat diterima sedangkan untuk hipotesis pertama, kedua dan keempat dinyatakan ditolak. Artinya, perbedaan *cumulative average abnormal return* dan *average trading volume activity* yang signifikan hanya terdapat pada sebelum dan sesudah berakhirnya periode II dimulainya *tax amnesty*. Pada *event* sebelum dan sesudah pengumuman dimulainya *tax amnesty* dan *event* sebelum dan sesudah berakhirnya periode I *tax amnesty* menunjukkan nilai signifikansi *cumulative average abnormal return* dan *average trading volume activity* keduanya lebih besar dari nilai signifikansi acuan yang besarnya 10%. Sedangkan pada *event* sebelum dan sesudah berakhirnya periode III *tax amnesty* menunjukkan bahwa nilai signifikansi

*cumulative average abnormal return* periode tersebut lebih kecil dari nilai signifikansi acuan yang besarnya 10%. Namun, *average trading volume activity* pada periode tersebut menunjukkan nilai diatas 10%. Sehingga, untuk hipotesis keempat tidak dapat dinyatakan diterima *cumulative average abnormal return* dan *average trading volume activity* tidak secara bersama-sama memiliki hasil yang signifikan.

Melihat hal tersebut, dapat dinyatakan bahwa peristiwa pengumuman dimulainya *tax amnesty* memiliki kandungan informasi yang baik (*good news*) bagi pasar modal pada tanggal sekitar berakhirnya periode II *tax amnesty*. Selain itu, dalam pasar modal yang diteliti juga merupakan pasar yang efisien setengah kuat karena pasar modal bereaksi dengan menggunakan informasi secara penuh dan cepat, sehingga harga sekuritas berubah secara signifikan yang mencerminkan sebuah informasi untuk mencapai keseimbangan yang baru meskipun hanya terjadi pada tanggal sekitar periode II *tax amnesty*. Hasil hipotesis ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Nanda (2017) menyatakan bahwa terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan negatif pada periode II kebijakan *tax amnesty* dengan tingkat signifikansi 0,001. Terdapat pula penelitian yang dilakukan oleh Cahyono dan Fitriadiansyah (2017), yang menyatakan bahwa terdapat *abnormal return* yang signifikan pada saham LQ45 yang terjadi pada t-1 periode II *tax amnesty* dimulai.

Sedangkan pada sekitar tanggal periode pengumuman dimulainya *tax amnesty*, periode I, serta periode III *tax amnesty* tidak terjadi situasi yang menunjukkan pasar modal yang efisien karena peristiwa tersebut tidak dapat mempengaruhi pergerakan pasar modal. Ditolaknya ketiga hipotesis tersebut didukung oleh adanya penelitian lain yang serupa. Penelitian yang pertama dilakukan oleh Sanjiwani dan Jati (2017) yang menyatakan bahwa tidak ditemukan adanya perbedaan *average abnormal return* pada saat sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan *tax amnesty*. Hal tersebut terjadi diakibatkan masih kurangnya pengetahuan masyarakat atau para investor mengenai kebijakan *tax amnesty*.

Terdapat pula penelitian serupa yang dibuat oleh Asmorojati dkk. (2017) menyimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* dan *average trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan *tax amnesty* pada tanggal 1 Juli 2016. Dalam penelitian tersebut juga dinyatakan bahwa meskipun pengumuman kebijakan *tax amnesty* pada tanggal 1 Juli 2016 merupakan berita baik. Namun menurut investor, peristiwa tersebut memiliki kandungan informasi yang penting sehingga pasar modal tidak bereaksi dengan pengumuman tersebut.

Selain itu, penelitian Manik dkk. (2017) yang menyimpulkan bahwa kebijakan *tax amnesty* tidak mempengaruhi kegiatan pasar modal pada periode I *tax amnesty* atau dengan kata lain kebijakan tersebut tidak memberikan sinyal bagi investor. Salah satu penyebab tidak terdapatnya perbedaan harga saham pada sektor *property* adalah dana dari *tax amnesty* yang



masih mengendap di perbankan sehingga pasar modal belum menerima aliran dana dari investor seperti yang ditargetkan oleh adanya *tax amnesty*.

## 5. PENUTUP

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk meneliti apakah peristiwa *tax amnesty* memberikan pengaruh terhadap pergerakan pasar modal yang dilihat melalui perbedaan *cumulative average abnormal return* dan *average trading activity*. Maka, berdasarkan hasil analisis diatas dapat disimpulkan bahwa peristiwa *tax amnesty* memberikan pengaruh yang signifikan terhadap perbedaan *cumulative average abnormal return* dan *average trading volume activity* pada sebelum dan sesudah berakhirnya periode II *tax amnesty* yang terjadi pada akhir bulan Desember 2016.

Sedangkan, tidak adanya perbedaan *cumulative average abnormal return* serta *average trading volume activity* yang signifikan pada periode pengumuman dimulainya *tax amnesty*, akhir periode I *tax amnesty*, serta tidak adanya perbedaan *average trading volume activity* pada akhir periode III *tax amnesty* bisa terjadi karena memang investor tidak menanamkan aset-asetnya pada saham sektor *property* dan *real estate*. Hal tersebut diperkuat dengan adanya penelitian serupa yang dilakukan oleh Manik dkk. (2017) yang meneliti reaksi harga saham sektor *property* sebelum dan sesudah pengumuman dimulainya *tax amnesty* serta sebelum dan sesudah berakhirnya periode I, dinyatakan bahwa tidak perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan di kedua periode waktu tersebut.

## 6. DAFTAR PUSTAKA

Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara, diperoleh pada 18 April 2017 di:

<http://www.kemenkeu.go.id/apbn2017>

Asmorojati, W., Diana, N., dan Afifudin (2017), Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Kebijakan Tax Amnesty Pada Tanggal 1 Juli 2016 (Event Study Pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di BEI), *E-Jurnal Riset Akuntansi*, Vol. 6, hal. 27-41.

Cahyono, H dan Fitriadiansyah, H (2017), Abnormal Return Differences Before and After Amnesty Tax Policy 2016-2017 Period II and III (Event Study at Company divided in LQ45 Index), *International Journal of Entrepreneurship and Business Development*. Vol. 1, No. 1, ISSN: 2597-4785.

Chatziantoniou, I., Duffy, D. dan Filis, G (2013), Stock Market Response to Monetary and Fiscal Policy Shocks: Multi-Country Evidence, *Economic Modelling*, No. 30, hal: 754-769.

Fama, E (1970), Efficient Capital Market: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*, Vol 25.

- Hartono, J (2013), *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kedepalan, Yogyakarta: BPF.
- Islami, N.I dan Sarwoko, E (2012), Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pergantian Menteri Keuangan (Event Study Saham yang Terdaftar di BEI), *Jurnal Modernisasi*, Vol. 8, No. 1
- Jefriando, M (2016), *Hanya 10,8 Juta Wajib Pajak Laporan SPT, Sri Mulyani: Sangat Kecil*, diperoleh pada 19 April 2017 di: <http://finance.detik.com/berita-ekonomi-bisnis/d-3302544/hanya-108-juta-wajib-pajak-lapor-spt-sri-mulyani-sangat-kecil>
- Manik, S., Sondakh, J.J., dan Rondonuwu, S (2017), Analisis Reaksi Harga Saham Sebelum dan Sesudah Tax Amnesty Periode Pertama (Studi Kasus Saham Sektor Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia), *Jurnal EMBA*, Vol.5, No.2, hal. 762-772
- Mardiasmo (2011). *Perpajakan Edisi Revisi 2011*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Nanda, R.D (2017), Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Kebijakan Tax Amnesty Indonesia pada Saham LQ45 Tahun 2016-2017. *E-Journal 3 Universitas Diponegoro*.
- Nganga, G.M (2015), The Effect of Tax Payments on Stock Returns of Companies Listed at Nairobi Securities Exchange. *College of Humanities and Social Sciences*.
- Njuru, S.G., Ombuki, C., Wawire, N., and Okeri, S (2013), Taxation and private investment: evidence for Kenya, *International Journal of Economics and Management Sciences*, Vol. 2, hal: 78-93.
- Prabandari, M (2015), *Dampak Pengumuman Kemenangan Jokowi pada Pemilihan Umum Presiden 2014 terhadap Abnormal Return Saham LQ 45 di Bursa Efek Indonesia*, Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta
- Rahayu, D (2016), *Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Kebijakan Amnesti Pajak (Studi Kasus pada Saham-Saham Syariah yang Masuk Daftar JII Periode Juni-November 2016)*, Program Studi Hukum Islam Universitas Islam Negeri Yogyakarta.
- Sanjiwani, P.D.A dan Jati, I.K (2017), Reaksi Pasar Modal Terhadap Kebijakan Tax Amnesty Pada Saat Pengumuman dan Akhir Periode I, *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol.19, No.1, Hal. 799-826.
- Sholihah, L.M (2017), Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Kebijakan Tax Amnesty Tanggal 1 Juli 2016 (Event Study Pada Perusahaan Publik Sektor Perbankan yang Terdaftar Sebagai Bank Persepsi), *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, Vol. 6, No. 1.

Suarjana, I.W (2011), *Pengaruh Kebijakan Pemerintah Dalam Menurunkan Harga Bahan Bakar Minyak Terhadap Reaksi Pasar Saham di Bursa Efek Indonesia*, Program Magister, Program Studi Manajemen, Universitas Udayana.

Tandelilin, E (2007), *Analisis Investasi dan Manajemen*, Edisi Pertama, Yogyakarta: BPFE.

Undang-Undang No. 11 Tahun 2016

Wibowo, A, dan Darmanto, S. (2017), Reaction of Indonesian Capital Market Investors to the Implementation of Tax Amnesty, *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 21(4), hal: 597-608.

Wulandari, Wahyuni M.A, dan 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). *E-journal SI Ak Univesitas Pendidikan Ganesha*.

