

ANALISIS REAKSI PASAR MODAL DILIHAT DARI ABNORMAL RETURN (AR) DAN TRADING VOLUME ACTIVITY (TVA) TERHADAP KEBIJAKAN TAX AMNESTI PADA SAHAM PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI SAHAM INDEKS LQ 45

Isa Arief Alhakim, Setyowati Subroto

Program Studi Manajemen
Fakultas Ekonomi Universitas Pancasakti

ABSTRACT

The purpose of this study is 1) To determine whether there are differences abnormal return on the shares listed in the LQ 45 index 2). To find out if there is any difference in trading volume of activity on stocks listed in index LQ 45. Data collection method used in this research is Documentation. While the data analysis method used is the test analysis of difference of two average. The results of this study prove that, statistical test results show the probability of events of 0.205. The probability obtained is greater than 0.05 so it can be concluded that there is no difference between abnormal returns between before and after the tax amnesty policy, thus the hypothesis which states "There is a difference in abnormal returns in the issuers of the LQ45 index before and after the tax amnesty policy" is not acceptable the truth. Statistical test results show the probability of an event is 0.311. The probability obtained is greater than 0.05 so it can be concluded that there is no difference between trading volume activity between before and after the tax amnesty policy, thus the hypothesis states "There is a difference in trading volume activity in the issuers of the LQ45 index before and after the tax amnesty policy" no the truth can be accepted.

Keywords: *Abnormal Returns, Trading Volume Activity, Tax amnesty*

A. PENDAHULUAN

1. Latar Belakang Masalah

Kegiatan pasar modal pada dasarnya dilakukan oleh pihak yang mempunyai dana dan pihak yang membutuhkan dana secara langsung (yang artinya tidak ada pihak ketiga yang kan menanggung resiko investasi) jadi jika terjadi informasi mengenai peristiwa tertentu maupun munculnya kebijakan ekonomi baru oleh pemerintah maka peristiwa tersebut mempengaruhi pasar modal.

Munculnya informasi tersebut bisa membuat para pelaku pasar modal membuat tindakan untuk memperoleh hasil yang lebih efisien. Karena informasi merupakan suatu perubahan ekspektasian tentang hasil suatu peristiwa. Apabila pasar modal bereaksi terhadap informasi mengenai peristiwa tertentu dan bereaksi secara cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru maka kondisi ini disebut sebagai pasar efisien. Menurut Jogianto (2009:499) kondisi pasar dikatakan efisien jika pasar bereaksi dengan cepat dan

akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia.

Dalam rangka meningkatkan pendapatan negara melalui pajak, Pemerintah Republik Indonesia pada tanggal 18 Juli 2016 mengeluarkan kebijakan Tax Amnesty. Sesuai dengan penjelasan dalam Undang-Undang No 11 Tahun 2016 Tentang Tax Amnesty (pengampunan pajak) didefinisikan sebagai penghapusan pajak yang seharusnya terutang, tidak dikenai sanksi administrasi perpajakan dan sanksi pidana dibidang perpajakan, dengan cara mengungkap harta dan membayar uang tebusan sebagaimana diatur dalam undang-undang pengampunan pajak.

Dikarenakan pada tanggal 18 Juli 2016 muncul peristiwa kebijakan tax amnesty ini, saya tertarik untuk membuat penelitian tentang bagaimana pasar modal akan bereaksi terhadap kebijakan tersebut, dan jika pasar bereaksi cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi ini disebut sebagai pasar efisien.

Untuk mengetahui efisiensi pasar dapat dilihat dari adanya return tidak normal (Abnormal Return) yang terjadi. Abnormal return atau excess return merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Sedangkan return normal merupakan return ekspektasian (return yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian return tidak normal adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasian. Studi peristiwa menganalisis return tidak normal dari sekuritas yang mungkin terjadi disekitar pengumuman dari suatu peristiwa.

Untuk menguji apakah suatu informasi dapat memberikan pengaruh terhadap perubahan harga-harga yang dipasar modal tidak hanya dengan melihat adanya abnormal return yang terjadi tetapi bisa juga dilihat dari aktifitas volume perdagangan saham atau biasa disebut sebagai trading volume activity (TVA). Trading volume activity merupakan penjualan dari setiap transaksi yang terjadi di bursa saham pada saat waktu dan saham tertentu, dan merupakan salah satu faktor yang juga memberikan pengaruh terhadap pergerakan harga saham.

Penelitian ini merupakan penelitian mengenai suatu peristiwa (Event Study) yang menggunakan data rututan waktu, maka diperlukan data yang perputaran keuangannya cepat, maka dari itu peneliti memilih Indeks LQ45 dibuat dan diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia. Indeks ini terdiri dari 45 saham dengan likuiditas (liquid) tinggi yang diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan. Menurut Jogiyanto (2009: 105) pertimbangan yang mendasari pemilihan saham yang termasuk dalam LQ45 adalah likuiditas dan kapitalisasi pasar dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Selama 12 bulan terakhir, rata-rata saham transaksi sahamnya masuk dalam urutan 60 pasar terbesar di pasar reguler.
- b. Selama 12 bulan terakhir, rata-rata nilai kapitalisasi pasarnya masuk dalam 60 pasar terbesar di pasar reguler.
- c. Telah tercatat di BEI paling tidak selama 3 bulan.

Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti tertarik untuk membuat penelitian dengan judul “Analisis Reaksi Pasar Modal Dilihat Dari Abnormal Return (AR) Dan

Trading Volume Activity (TVA) Terhadap Kebijakan Tax Amnesty Pada Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Saham Indeks LQ”

2. Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan uraian latar masalah yang ada, maka diajukan perumusan penelitian sebagai berikut:

- a. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* pada saham-saham yang terdaftar di indeks LQ 45 periode Juni-Agustus tahun 2016 sebelum dan sesudah kebijakan Tax Amnesty?
- b. Apakah terdapat perbedaan *trading volume activity* pada saham-saham yang terdaftar di indeks LQ 45 periode Juni-

Agustus tahun 2016 sebelum dan sesudah kebijakan Tax Amnesty?

3. Tujuan Penelitian

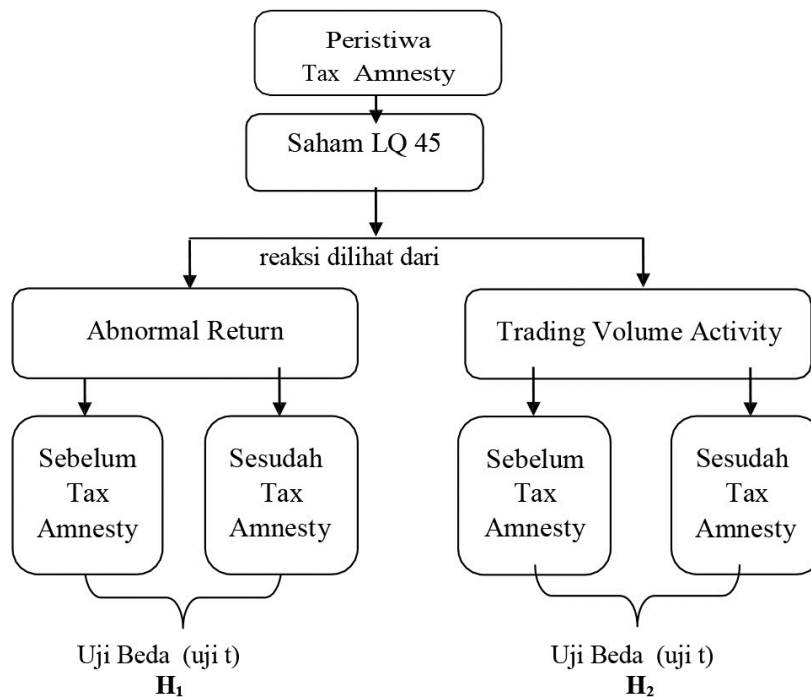
Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang telah dikemukakan, maka penelitian ini bertujuan untuk:

- a. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *abnormal return* pada saham-saham yang terdaftar di indeks LQ 45 periode Juni-Agustus tahun 2016 sebelum dan sesudah kebijakan Tax Amnesty?
- b. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *trading volume activity* pada saham-saham yang terdaftar di indeks LQ 45 periode Juni-Agustus tahun 2016 sebelum dan sesudah kebijakan Tax Amnesty?

B. KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

1. Kerangka Pemikiran

Kerangka berpikir dalam penelitian ini digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

2. Hipotesis

Maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

- 1 = Terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada emiten saham indeks LQ45 sebelum dan sesudah kebijakan amnesti pajak.
- 2 = Terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan pada emiten saham indeks LQ45 sebelum dan sesudah kebijakan amnesti pajak.

C. METODE PENELITIAN

1. Populasi dan Sampel

Menurut Sugiyono (2010:115) populasi (*population*) diartikan sebagai wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dalam

penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang sahamnya masuk dalam daftar saham LQ-45, yaitu sebanyak 45 perusahaan.

Adapun alasan peneliti memilih sampel LQ-45 adalah karena penelitian ini berbasis *event study* terutama untuk periode harian sehingga memerlukan emiten-emiten yang bersifat liquid sehingga pengaruh dari suatu peristiwa ekonomi maupun peristiwa politik dapat diukur dengan segera dan relatif akurat. Selain itu saham LQ-45 merupakan salah satu saham-saham yang aktif diperdagangkan di bursa saham.

Berikut ini adalah daftar nama dan kode saham yang dijadikan Populasi penelitian yaitu emiten saham yang terdaftar di indeks LQ45 periode Juni – Agustus tahun 2016 yaitu sebanyak 45 perusahaan sebagai berikut:

Tabel 1
Daftar Nama Emiten LQ45

No.	Nama Emiten LQ45	Kode
1.	PT Astra Agro Lestari Tbk	AALI
2.	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	ADHI
3.	PT Adaro Energy Tbk	ADRO
4.	PT AKR Corporindo	AKRA
5.	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk	ANTM
6.	PT Astra International Tbk	ASII
7.	PT Alam Sutera Realty Tbk	ASRI
8.	PT Bank Central Asia Tbk	BBCA
9.	PT Bank Negara Indonesia Tbk	BBNI
10.	PT Bank Rakyat Indonesia Tbk	BBRI
11.	PT Bank Tabungan Negara Tbk	BBTN
12.	PT Bank Mandiri Tbk	BMRI
13.	PT Global Mediacom Tbk	BMTR
14.	PT Bumi Serpong Damai Tbk	BSDE

No.	Nama Emiten LQ45	Kode
15.	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk	CPIN
16.	PT Elnusa Tbk	ELSA
17.	PT Gudang Garam Tbk	GGRM
18.	PT HM Sampoerna Tbk	HSMP
19.	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP
20.	PT Vale Indonesia Tbk	INCO
21.	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
22.	PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	INTP
23.	PT Jasa Marga Tbk	JSMR
24.	PT Kalbe Farma Tbk	KLBF
25.	PT Lippo Karawaci Tbk	LPKR
26.	PT Matahari Department Store Tbk	LPPF
27.	PT PP London Sumatra Indonesia Tbk	LSIP
28.	PT Media Nusantara Citra Tbk	MNCN
29.	PT Matahari Putra Prima Tbk	MPPA
30.	PT Hanson International Tbk	MYRX
31.	PT Perusahaan Gas Negara Tbk	PGAS
32.	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA
33.	PT PP (Persero) Tbk	PTPP
34.	PT Pakuwon Jati Tbk	PWON
35.	PT Surya Citra Media Tbk	SCMA
36.	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk	SMGR
37.	PT Summarecon Agung Tbk	SMRA
38.	PT Siloam International Hospitals Tbk	SILO
39.	PT Sri Rejeki Isman Tbk	SRIL
40.	PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk	SSMS
41.	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	TLKM
42.	PT United Tractors Tbk	UNTR
43.	PT Unilever Indonesia Tbk	UNVR
44.	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	WIKA
45.	PT Waskita Karya (Persero) Tbk	WSKT

Sumber: Sahamok.com

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki populasi dimana pengambilan yang dilakukan harus mewakili populasi atau harus representatif. Sampel adalah sebagian dari populasi yang karakteristiknya hendak diselidiki, dan dianggap dapat mewakili dari keseluruhan populasi.

Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yang berarti bahwa populasi yang akan dijadikan sampel penelitian adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai dengan yang dikehendaki peneliti. Kriteria saham yang akan dilakukan peneli-

tian untuk dijadikan sampel penelitian adalah sebagai berikut:

- a. Saham tercatat sebagai emiten di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang termasuk dalam kelompok perusahaan LQ-45 selama periode penelitian dari tanggal Juni-Agustus 2016.

- b. Memiliki data yang lengkap Selama periode pengamatan yaitu dari bulan Juli sampai Agustus 2016.

Berdasarkan kriteria diatas maka dari 45 sampel yang ada yang memenuhi syarat sebanyak 41 perusahaan yaitu sebagai berikut:

Tabel 2
Daftar Sampel Yang Memenuhi Kriteria

No.	Nama Emiten LQ45	Kode
1	PT Astra Agro Lestari Tbk	AALI
2	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	ADHI
3	PT Adaro Energy Tbk	ADRO
4	PT AKR Corporindo	AKRA
5	PT Astra International Tbk	ASII
6	PT Alam Sutera Realty Tbk	ASRI
7	PT Bank Central Asia Tbk	BBCA
8	PT Bank Negara Indonesia Tbk	BBNI
9	PT Bank Rakyat Indonesia Tbk	BBRI
10	PT Bank Tabungan Negara Tbk	BBTN
11	PT Bank Mandiri Tbk	BMRI
12	PT Global Mediacom Tbk	BMTR
13	PT Bumi Serpong Damai Tbk	BSDE
14	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk	CPIN
15	PT Elnusa Tbk	ELSA
16	PT Gudang Garam Tbk	GGRM
17	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP
18	PT Vale Indonesia Tbk	INCO
19	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
20	PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	INTP
21	PT Jasa Marga Tbk	JSMR
22	PT Kalbe Farma Tbk	KLBF
23	PT Lippo Karawaci Tbk	LPKR
24	PT Matahari Department Store Tbk	LPPF
25	PT Media Nusantara Citra Tbk	MNCN
26	PT Matahari Putra Prima Tbk	MPPA
27	PT Perusahaan Gas Negara Tbk	PGAS
28	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA
29	PT PP (Persero) Tbk	PTPP

No.	Nama Emiten LQ45	Kode
30	PT Pakuwon Jati Tbk	PWON
31	PT Surya Citra Media Tbk	SCMA
32	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk	SMGR
33	PT Summarecon Agung Tbk	SMRA
34	PT Siloam International Hospitals Tbk	SILO
35	PT Sri Rejeki Isman Tbk	SRIL
36	PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk	SSMS
37	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	TLKM
38	PT United Tractors Tbk	UNTR
39	PT Unilever Indonesia Tbk	UNVR
40	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	WIKA
41	PT Waskita Karya (Persero) Tbk	WSKT

Sumber: Sahamok.com

2. Definisi Konseptual dan Operasioanl Variabel

Definisi operasional dan pengukuran variabel penelitian ini terdiri dari variabel independen (X) dan variabel dependen (Y). Variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahan atau timbulnya variabel dependen (terikat). Variabel independen dalam penelitian ini adalah peristiwa kebijakan amnesti pajak. Sedangkan variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel independen. Dalam penelitian ini variabel dependen adalah *abnormal return* (AR) dan *trading volume activity* (TVA).

Berikut merupakan penjelasan mengenai definisi operasional variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini:

a. Abnormal Return

Abnormal return adalah *return* yang didapat investor yang tidak sesuai dengan pengharapan. Menurut Jogianto (2009:558) *return* tidak normal (*Abnormal*

Return) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* expektasian. *Abnormal return* dapat terjadi karena adanya kejadian-kejadian tertentu, misalnya hari libur nasional, awal bulan, suasana politik yang tidak menentu, kejadian-kejadian yang luar biasa, *stock split*, penawaran perdana saham (*IPO*), kebijakan pemerintah dan lain-lain. *Abnormal return* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Keterangan :

$RTN_{i,t}$ = abnormal return pada hari ke t

$R_{i,t}$ = return realisasian

$E[R_{i,t}]$ = return ekspektasi

b. Actual Return

Yaitu merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga

sebelumnya atau dapat dihitung dengan rumus :

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

Keterangan :

$R_{i,t}$ = actual return untuk sekuritas i pada periode t

$P_{i,t}$ = harga saham pada periode ke – t

$P_{i,t-1}$ = harga saham sebelum periode ke t

c. Expected Return

Merupakan return yang diharapkan investor yang akan diperoleh di masa yang akan datang dimana sifatnya belum terjadi. Dalam penelitian ini menggunakan Model disesuaikan pasar (*market-adjusted model*) yang menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi karena return sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar.

Return ekspektasian atau *Expected Return* merupakan return yang harus diestimasi. Brown dan Wanner (1985) (dalam Jogiyanto, 2013:610) mengestimasi return ekspektasi menggunakan model *mean adjusted* model, berikut ini rumusnya:

$$E [R_{i,t}] = \sum_{j=t1}^{t2} R_{i,j} : T$$

Keterangan :

$E [R_{i,t}]$ = return ekspektasi sekuritas (i) pada hari t

$R_{i,j}$ = return realisasi sekuritas (i) estimasi ke j

T = lamanya periode estimasi

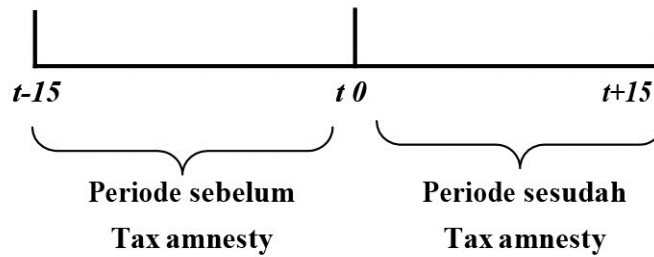
d. Periode Pengamatan

Periode pengamatan adalah waktu sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa. Umumnya periode pengamatan juga melibatkan hari sebelum tanggal peristiwa untuk mengetahui apakah terjadi kebocoran informasi karena umumnya informasi sudah diketahui publik di hari-hari sebelumnya. Periode pengamatan dalam penelitian ini yaitu selama 40 hari perdagangan (*trading days*), terdiri dari t-15 (*pre-event*, 15 hari sebelum peristiwa) dan t+15 (*post event*, 15 hari setelah peristiwa).

Penentuan periode 15 hari sebelum dan 15 hari setelah peristiwa adalah untuk mengetahui adanya perubahan harga saham yang tidak biasa (*abnormal return*). Penentuan periode pengamatan tersebut merupakan batasan penelitian supaya fokus pada pengaruh yang timbul akibat adanya pengesahan UU No. 11 Tahun 2016 tentang Pengampunan Pajak.

Periode pengamatan dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 3
Periode Pengamatan



e. Trading Volume Activity (TVA)

Volume perdagangan merupakan cerminan intensitas minat beli dan tekanan dibalik pergerakan nilai harga yang terjadi. Volume saham juga dapat memprediksikan keadaan pasar yang terjadi. Kegiatan perdagangan saham dapat dilihat melalui indikator aktivitas volume perdagangan (*trading volume activity*).

Untuk melakukan perhitungan TVA dapat dilakukan dengan membandingkan jumlah saham yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham beredar perusahaan tersebut dalam kurun waktu yang sama. Formulasinya sebagai berikut:

$$TVA = \frac{\Sigma \text{jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu } t}{\Sigma \text{jumlah saham yang beredar pada waktu } t}$$

Sumber: (Foster, 1986 dalam Husnan, dkk, 1996)

f. Average Trading Volume Activity (ATVA)

Menurut Prasetio dan Sutoyo (2003) aktivitas volume perdagangan saham digunakan untuk melihat apakah investor individual menilai laporan informatif, dalam arti apakah infor-

masi tersebut membuat keputusan perdagangan pada kondisi normal. Volume perdagangan di pasar modal dapat dijadikan indikator penting bagi investor. Naiknya volume perdagangan saham merupakan kenaikan aktivitas jual beli oleh para investor di pasar modal.

Berikut ini rumus menghitung ATVA :

$$ATVA = \sum_{i=t}^k . TVA_{i,t} : K$$

g. Tax Amnesty

Menurut Undang-Undang No 11 Tahun 2016 Tentang Pengampunan Pajak, *tax amnesty* didefinisikan sebagai penghapusan pajak yang seharusnya terutang, tidak dikenai sanksi administrasi perpajakan dan sanksi pidana dibidang perpajakan, dengan cara mengungkapkan harta dan membayar uang tebusan sebagaimana diatur dalam undang-undang pengampunan pajak. Sementara yang dimaksud harta yaitu akumulasi tambahan kemampuan ekonomis berupa seluruh kekayaan, baik berwujud maupun tidak berwujud, baik bergerak maupun tidak bergerak, baik yang digunakan usaha

maupun yang berada dalam dan / atau di luar wilayah negara kesatuan Republik Indonesia.

3. Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang dikumpulkan dari sumber yang telah ada. Sumber data diperoleh dari www.yahoofinance.com dan idx.co.id. Data penelitian ini berupa data harga saham individu perusahaan dan volume perdagangan saham yang tergabung dalam LQ 45 yang terdaftar di Bursa efek Indonesia selama periode bulan Juli sampai bulan Agustus 2016.

4. Analisis Data dan Uji Hipotesis

a. Teknik Analisis Data

1) Analisis Deskripsi Data Penelitian

Analisis ini memberikan gambaran atau deskriptif suatu data yang dilihat dari grafik perubahan *Actual Return* dan *Market Return* saham selama 30 hari pengamatan serta Perubahan Abnormal Return dan Trading Volume Activity selama 30 hari pengamatan.

2) Analisis Statistik Deskriptif

Analisis Statistik Deskriptif dilakukan untuk nilai minimum, maximum, tingkat rata-rata, dan standar deviasi dari rata-rata abnormal return dan rata-rata *trading volume activity* selama 10 hari pengamatan.

3) Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah populasi data berdistribusi normal atau tidak. Dalam penelitian ini uji

normalitas yang digunakan adalah uji One Sample Kolmogorov-Smirnov dengan menggunakan Taraf Signifikansi 0,05. Data dinyatakan berdistribusi normal jika signifikansi lebih besar dari 5% atau 0,05. Pedoman pengambilan keputusan dalam uji normalitas dengan menggunakan *one sample Kolmogorov-Smirnov* yaitu:

- a) Nilai signifikansi atau nilai probabilitas < 0,05 maka distribusi data adalah tidak normal.
- b) Nilai signifikansi atau nilai probabilitas > 0,05 maka distribusi data adalah normal.

b. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis 1 pertama kali menghitung *abnormal return*, dimana *abnormal return* suatu saham merupakan selisih antara *actual return* dan *expected return*. Untuk menghitung *abnormal return* dari saham i pada hari ke t digunakan formula sebagai berikut:

- 1) Dalam penelitian ini *expected return* dihitung menggunakan *mean adjusted model*, maka untuk menghitung *abnormal return* digunakan rumus:

$$E [R_i, t] = \sum_{j=t-1}^{t-2} R_{i,j} : T$$

- 2) Dan untuk menghitung *actual return* dengan rumus :

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

Maka untuk menghitung *abnormal return* dari saham i pada hari ke t digunakan rumus :

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Sedangkan untuk menghitung return pasar saham (R_m) dicari dengan menggunakan dasar indeks harga saham gabungan dari perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ45. Untuk mencari return pasar digunakan formulasi sebagai berikut

$$R_{M,t} = \frac{IHSLQ45_t - IHSLQ45_{t-1}}{IHSLQ45_{t-1}}$$

Untuk menguji hipotesis nol yang menyatakan bahwa rata-rata *abnormal return* adalah sama dengan nol, digunakan uji t, sedangkan sebagai standarisasinya digunakan *Standarisasi Abnormal Return (SAR)*. Dalam penelitian ini, uji t yang digunakan untuk menguji hipotesis nol yang menerangkan bahwa rata-rata *abnormal return* sama dengan nol adalah sebagai berikut:

$$t \text{ Hitung} = \frac{AAR}{\text{Kesalahan Standar Estimasi}}$$

atau

$$SAR_{i,t} = \frac{AAR}{\text{Kesalahan Standar Estimasi}}$$

T hitung ini merupakan standarisasi untuk *abnormal return* dengan nilai rata-rata nol dan variannya adalah satu. Pedoman ini digunakan untuk menentukan standarisasi *abnormal return*. Standarisasi yang dimaksud adalah dengan membagi nilai *abnormal return* dengan kesalahan standar estimasi (Sie).

Untuk menentukan SAR ini, maka langkah pertama adalah mencari standar error (Sie) masing-masing sekuritas di periode estimasi. Rumus yang dipakai adalah:

$$Sie = \sqrt{\frac{\sum_{k=1}^K (R_{i,k} - R_{i,k}^*)^2}{T - 2}}$$

Keterangan :

- Sie = standar error estimasi untuk saham individual selama T hari dalam periode estimasi
- $R_{i,k}$ = return yang terjadi pada periode k selama periode estimasi
- $R_{i,k}^*$ = return yang diprediksi pada periode k dalam periode estimasi
- T = periode estimasi

Pengujian statistik terhadap *abnormal return* bertujuan untuk melihat signifikansi *abnormal return* yang ada di periode peristiwa. Signifikansi yang dimaksud adalah bahwa *abnormal return* tersebut secara statistik signifikan tidak sama dengan nol.

Setelah hasil perhitungan *abnormal return* pada periode *event* diperoleh, lalu dilakukan agregasi surat berharga (selama periode yang diteliti, mulai dari pertama sampai terakhir) dan agregasi waktu. Agregasi untuk *abnormal return* sekuritas secara individual meminta pengujian secara *abnormal return cross section* untuk setiap periode. Untuk mencari signifikansi *abnormal return* tersebut, maka perlu menghitung $CARN_t$, dimana $CARN_t$ merupakan kumulatif *abnormal return* yang dihitung secara *cross section*, dengan rumus:

$$CAAR_{n,t} = AAR_t + AAR_{t+1}$$

Pengujian hipotesis III pertama kali dilakukan pengelompokan Trading Volume Activity sebelum dan sesudah kebijakan amnesti pajak, kemudian dihitung rata-rata dan deviasi standarnya. Setelah deviasi standar saham diperoleh, langkah berikutnya adalah menghitung t-hitung pada taraf signifikansi 5%, dan membandingkannya dengan t-tabel untuk mendapatkan hasil apakah akan menolak atau menerima H_0 . Langkah-langkah tersebut di atas diuraikan secara singkat sebagai berikut:

- a) Menghitung TVA (*Trading Volume Activity*)

$$TVA = \frac{\Sigma \text{jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu } t}{\Sigma \text{jumlah saham yang beredar pada waktu } t}$$

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

$$ATVA = \sum_{i=t}^k . TVA_{i,t} : K$$

- b) Menghitung defiasi standar rata-rata TVA sebelum dan sesudah peristiwa, dengan formula sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \sigma \text{ sebelum} &= \sqrt{\frac{\sum_{t-5}^{t-1} TVA \text{ sebelum} - TVA \text{ sebelum}}{n-1}} \sigma \\ \text{sesudah} &= \sqrt{\frac{\sum_{t+5}^{t+1} TVAsesudah - TVAsesudah}{n-1}} \end{aligned}$$

- d) Melakukan uji statistik yaitu uji t (pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$), dengan formula sebagai berikut :

$$t = \frac{TVAsesudah - TVA \text{ sebelum}}{\sigma \text{ sesudah} \frac{2}{n} - \sigma \text{ sebelum} \frac{2}{n}}$$

D. HASIL ANALISIS DATA DAN UJI HIPOTESIS

Analisis data pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis SPSS dengan menggunakan *paired sample t-test* untuk melihat pengaruh *tax amnesty* terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity*. Berikut ini adalah hasil dari penelitian yang telah dilakukan :

1. Pengujian Hipotesis 1

Pengujian terhadap hipotesis 1 yaitu “Terdapat perbedaan abnormal return yang signifikan pada emiten saham indeks LQ45 sebelum dan sesudah kebijakan amnesti pajak”. Untuk mengukur reaksi pasar terhadap suatu informasi ditujukan dengan adanya perubahan harga saham yang diukur dengan melihat abnormal return. Dengan demikian terbitnya Peraturan Menteri Keuangan (PMK) Tax Amnesty berpengaruh terhadap abnormal return. Nilai abnormal return antara sebelum dan sesudah terbitnya Peraturan Menteri Keuangan (PMK) tentang *tax amnesty* kemudian dianalisis menggunakan *Paired-Sample T Test*.

Tabel 3
Perbedaan Abnormal Return Pada Saham Indeks LQ 45 Yang Terdaftar Di
Bursa Efek Indonesia Sebelum Dan Sesudah Tax Amnesty

Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 AR_sblm - AR_Ssdh	,002933	,010879	,002809	-,003091	,008958	1,044	14	,314

Tabel di atas menyajikan hasil analisis *paired-sample t test* pada *abnormal return* antara sebelum dan sesudah terbitnya Peraturan Menteri Keuangan (PMK) tentang *tax amnesty*. Hasil pengujian *Paired-Sample T Test* terhadap *abnormal return* antara sebelum dan sesudah terbitnya Peraturan Menteri Keuangan (PMK) tentang *tax amnesty* menunjukkan bahwa H_0 tidak dapat ditolak. Hasil uji statistik menunjukkan probabilitas sebesar 0,314. Probabilitas yang diperoleh lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* antara sebelum dan sesudah terbitnya Peraturan Menteri Keuangan (PMK) tentang *tax amnesty*. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan “Terdapat perbedaan abnormal return yang signifikan pada emiten saham indeks LQ45 sebelum dan sesudah kebijakan amnesti pajak” tidak dapat diterima kebenarannya.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ramaditya Dwi Nanda (2018) yang membuktikan bahwa kebijakan *tax amnesty* tidak berpengaruh terhadap *abnormal return*.

2. Pengujian Hipotesis 2

Pengujian terhadap hipotesis 2 yaitu “ Terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan pada emiten saham indeks LQ45 sebelum dan sesudah kebijakan amnesti pajak”. Selain perubahan *trading volume activity* untuk melihat adanya reaksi pasar atas suatu peristiwa, dimungkinkan terjadi perubahan pada volume perdagangan saham. Hal ini dikarenakan volume perdagangan saham merupakan salah satu indikator yang digunakan dalam analisis fundamental pada penilaian harga saham dan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar. Aktivitas volume perdagangan digunakan sebagai salah satu indikator untuk melihat liquid atau tidak liquid-nya suatu saham di pasar modal yang merupakan cerminan dari keadaan perusahaan. Nilai *trading volume activity* antara sebelum dan sesudah terbitnya Peraturan Menteri Keuangan (PMK) tentang *Tax Amnesty* kemudian dianalisis menggunakan *Paired-Sample T Test*.

Tabel 4
Perbedaan *Trading Volume Activity* Pada Saham Indeks LQ 45 Yang Terdaftar
Di Bursa Efek Indonesia Sebelum Dan Sesudah Tax Amnesty

Paired Samples Test								
	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 TVA_sblm - TVA_ssdc	,005200	,041112	,010615	-,017567	,027967	,490	14	,632

Tabel di atas menyajikan hasil analisis *paired-sample t test* pada *trading volume activity* antara sebelum dan sesudah terbitnya Peraturan Menteri Keuangan (PMK) tentang *tax amnesty*. Hasil pengujian *Paired-Sample T Test* terhadap *trading volume activity* antara sebelum dan sesudah terbitnya Peraturan Menteri Keuangan (PMK) tentang *tax amnesty* menunjukkan bahwa H_0 tidak dapat ditolak. Hasil uji statistik menunjukkan probabilitas sebesar 0,632. Probabilitas yang diperoleh lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* antara sebelum dan sesudah terbitnya Peraturan Menteri Keuangan (PMK) tentang *tax amnesty*. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan “Terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan pada emiten saham indeks LQ45 sebelum dan sesudah kebijakan amnesti pajak” tidak dapat diterima kebenarannya.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ramaditya Dwi Nanda (2018) yang membuktikan bahwa kebijakan *tax amnesty* tidak berpengaruh terhadap *trading volume activity*.

E. KESIMPULAN DAN SARAN

1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan maka dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut :

- a. Hasil uji statistik menunjukkan probabilitas peristiwa sebesar 0,205. Probabilitas yang diperoleh lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan antara *abnormal return* antara sebelum dan sesudah kebijakan amnesti pajak. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan “Terdapat perbedaan *abnormal return* pada emiten saham indeks LQ45 sebelum dan sesudah kebijakan amnesti pajak” tidak dapat diterima kebenarannya.
- b. Hasil uji statistik menunjukkan probabilitas peristiwa sebesar 0,311. Probabilitas yang diperoleh lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan antara *trading volume activity* antara sebelum dan sesudah kebijakan amnesti pajak. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan “Terdapat perbedaan *trading volume activity* pada emiten saham indeks LQ45 sebelum dan sesudah kebijakan amnesti pajak”

tidak dapat diterima kebenarannya.

2. Saran

Berdasarkan kesimpulan dari penelitian ini, maka dapat diberikan beberapa saran sehubungan dengan penelitian ini, yaitu :

- a. Bagi investor agar lebih mampu menempatkan posisi ketika suatu kebijakan yang ditetapkan dan tidak terburu-buru untuk masuk ke dalam pasar modal karena mengikuti isu yang beredar. Sebaiknya investor menunggu sampai kebijakan yang ditetapkan dapat dikatakan berhasil dan penyaluran dananya telah berjalan sesuai yang ditetapkan sebagaimana mestinya dan tetap

melakukan analisis fundamental dengan melakukan analisis terhadap laporan keuangan.

- b. Penelitian ini menggunakan periode pengamatan yang terlalu lama yaitu 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah sehingga kemungkinan ada peristiwa lain yang mempengaruhi pergerakan perdagangan saham. Bagi peneliti selanjutnya agar membuat periode pengamatan yang lebih singkat misalnya 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah untuk mendapatkan hasil yang lebih akurat. Peneliti selanjutnya dapat mengembangkan penelitian ini ketika periode tax amnesty sudah berakhir hingga Maret 2017.

DAFTAR PUSTAKA

- Abut, Hilarius. 2007. *Perpajakan*. Jakarta: Diadit Media.
- Adrian Sawyer, 2005. *Targeting Amnesties at Ingrained Evasion – A New Zealand Initiative Warranting Wider Consideration? Revised version of a paper presented at the 2005 ATTA Conferenc*. New Zealand:VUW.
- Ali Sadiqin. 2011. *Analisis Abnormal Return Saham Dan Volume Perdagangan Saham, Sebelum dan sesudah peristiwa pemecahan saham*. Volume 12
- Artikel dunia ekonomi, *Teori Manajemen Keuangan, Pemasaran, Perbankan dan Sdm*. Tersedia dari : [http://ekonomi.kabo.biz/2011/11/volume-perdagangan - saham.html](http://ekonomi.kabo.biz/2011/11/volume-perdagangan-saham.html) Terunduh: 06-02-2017
- Ehile Adetola Aibangbee and Tozaye balogun, 2015. *Tax Amnesty - A viable Option for Boosting Revenue* Terunduh: 22-01-2017
- Hamidi, 2008. *Metode Penelitian Kuantitatif*, UMM Press: Malang
- Indriramadia, 2012. Pasar modal indonesia Tersedia dari : <https://indriramadia.wordpress.com/2011/02/10/pasar-modal-di-indonesia> Terunduh:05-03-2017
- Jamez, dkk. 1990. *Amazing Grace: Tax Amnestirs And Compliance*. National Jurnal, vol 43. no 1. Terunduh: 22-01-2017
- Jogianto Hartono. 2009. *Teory Portovolio Dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : PBFE
- Josephine, Agbonika. 2015, *Tax Amnesty For Delinquent Taxpayers: A Cliché In Nigeria*” Global Journal of Politics and Law Research Vol.3, No.3, pp.105-120.

- Jurnal dunia keuangan. 2011. *BAB II TINJAUAN PUSTAKA, manajemen Keuangan. Return On Aset* (web). Tersedia : <file:///C:/Users/Asus/Downloads/Documents/Bab%202.%20un%20lock.pdf> Terunduh:02-02-2017
- Kompas ekonomi. 2016. *Pertumbuhan Ekonomi Indonesia*. Tersedia dari: <http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2016/02/07/182803626/Pertumbuhan.Ekonomi.2015.Terendah.dalam.Enam.Tahun.Terakhir>
- Lembaga pajak, 2016. artikel *Sejarah Tax Amnesty di Indonesia*. Tersedia dari link : <http://www.lembagapajak.com/2016/09/sejarah-tax-amnesty-di-indonesia.html> Terunduh: 22-01-2017
- Mardiasmo. 2011. *Perpajakan*. Yogyakarta: Andi.
- Pandiangan, Liberty. 2014. *Administrasi perpajakan*. Jakarta: Erlangga
- Rahayu, Siti Kurnia. 2005. *Perpajakan Indonesia Konsep Dan Aspek Formal*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- N a b h a n i . 2 0 1 6 . *Angin Segar Tax Amnesty Bagi Pasar Modal*. link: <http://www.neraca.co.id/article/77255/angin-segar-tax-amnesty-bagi-pasar-modal> Terunduh: 06-02-2017 Terunduh: 22-01-2017
- Nanda, Ramadhita Dwi. 2016. *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Kebijakan Tax Amnesty Indonesia pada Saham LQ45 Tahun 2016-2017*. Tersedia dari link : <https://media.neliti.com/media/publications/209258-reaksi-pasar-modal-indonesia-terhadap-ke.pdf> Diunduh 15 Juli 2018.
- Raginum, 2016 *Analisis Implementasi Pengampunan Pajak (tax amnesty) di Indonesia*. Badan Kebijakan Fiskal Kemenkeu RI. Suharno. 2016. *Panduan Praktis Amnesti Pajak Indineia*. Penerbit: Kompas.
- Sitoink, Husnan.2012."Faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal" Tersedia dari link : <https://sitoink.wordpress.com/2012/04/23/faktor-faktor-vang-mempengaruhi-keberhasilan-pasar-modal/> Diunduh: 25 oktober 2017
- Sugiono. 2001. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung:Alfabeta
- Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Bisnis*. Cetakan 16. Bandung: Alfabeta. Sudhana. 2005. *Metoda Statistika*. Bandung: PT Tarsito
- S Yulianti. 2014. BAB II. Landasan Teori. 2.1 *Rasio Biaya Operasi Pendapatan Operasi (BOPO)* (web). Tersedia dari link : <http://repository.uinsuska.ac.id/4178/3/BAB%20II.pdf>
- Mutaqin, 2013. Nilai Perusahaan. <http://pustakabakul.blogspot.Com/2013/05/nilai-perusahaan.html> : Diperoleh tanggal 06 Mei 2013