

Jurnal Riset Akuntansi dan Perbankan
Volume 15 Nomor 1, Februari 2021 Hal 404-416
ISSN 2088-5008
E-ISSN 2722-4104

REAKSI PASAR MODAL INDONESIA TERHADAP KEBIJAKAN TAX AMNESTY
(Event Study pada Perusahaan LQ45 di BEI)

Wina Ramadhani Munajat¹
¹wina.ramadhani24@gmail.com

Annisa Nurfitriana²
²nurfitriannisa09@gmail.com

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) Ekuitas

ABSTRAK

Tax amnesty merupakan salah satu kebijakan pemerintah untuk meningkatkan kesadaran masyarakat dan pendapatan pajak bagi negara. Peristiwa tersebut secara tidak langsung memicu pasar modal untuk merespon kebijakan tersebut. Tujuan dalam penelitian ini untuk mengetahui reaksi pasar modal Indonesia terhadap kebijakan *tax amnesty* pada perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Metode kuantitatif dengan pendekatan deskriptif dan verifikatif digunakan dalam penelitian ini dengan reaksi pasar modal sebagai variable dependen dan kebijakan *tax amnesty* sebagai variable independent. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di BEI. Sampel penelitian adalah 33 perusahaan yang dipilih menggunakan teknik *purposivesampling*. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder yang bersumber dari Ringkasan Saham perusahaan Indeks LQ45 dari 17 Juni s.d. 14 Juli 2016. Data dianalisis menggunakan uji normalitas, *paired t-test*, dan *Wilcoxon signed rank test*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan nilai *abnormalreturn* dengan nilai *z* hitung. Sedangkan, hasil *trading volume activity* menunjukkan terdapat perbedaan nilai *trading volume activity* sebelum dan sesudah ditetapkannya kebijakan *tax amnesty* dengan nilai *Asymp.Sig (2-tailed)*.

Kata Kunci:

Abnormal Return, Trading Volume Activity, dan Kebijakan Tax Amnesty

PENDAHULUAN

Pengampunan pajak atau *tax amnesty* merupakan suatu kebijakan pemerintah dalam melakukan reformasi perpajakan yang bertujuan untuk meningkatkan penerimaan negara dengan menarik kembali dana yang terdapat di luar negeri juga untuk meningkatkan tingkat kepatuhan Wajib Pajak (WP). *Tax amnesty* merupakan suatu pengumuman yang dirasa dapat mempengaruhi kondisi pasar modal. Hal tersebut dikarenakan penarikan dana dari luar negeri atau dana repatriasi dalam program *tax amnesty* harus diinvestasikan selama tiga tahun ke dalam bentuk investasi yang bersifat *corporate and government bond y*.

Investasi dari penarikan dana dari luar negeri ini meningkatkan aliran dana masuk ke dalam negeri yang akan meningkatkan laju pertumbuhan ekonomi negara. Hal tersebut juga akan mempengaruhi aktivitas perdagangan yang berada di pasar modal. Peningkatan aktivitas perdagangan tergambar di laju perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Semakin meningkat perkembangan IHSG menunjukkan peningkatan ekonomi di suatu negara.

Pasar modal dapat bereaksi terhadap berbagai faktor, salah satunya pengumuman yang berkaitan dengan ekonomi. Reaksi pasar modal dapat dilihat dari *abnormal return* dan *trading volume activity*. Suatu reaksi pasar modal yang dilihat dari *abnormal return* berkaitan dengan suatu studi yang dinamakan studi peristiwa (*event study*). Pengujian *abnormal return* digunakan dalam studi peristiwa untuk membuktikan apakah suatu pengumuman tersebut memiliki suatu informasi.

Informasi tersebut pada hakekatnya menyajikan tentang rekam jejak kinerja dari beberapa periode sebelumnya. Data historis tersebut menjadi dasar bagi investor untuk mengambil keputusan dalam perdagangan saham. Jika sinyal yang diberikan positif (*good news*), hal tersebut menandakan bahwa prospek kinerja perusahaan tersebut akan semakin baik di masa mendatang. Dengan demikian, harga saham dan volume perdagangan saham akan mengalami perubahan. Maka dari itu judul penelitian ini adalah “Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Kebijakan *Tax Amnesty* (*Event Study* pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia)”.

KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pajak

Pajak adalah kontribusi wajib yang diserahkan oleh masyarakat kepada negara sesuai dengan ketentuan yang diatur dalam undang-undang dan masyarakat akan mendapatkan timbal balik dari dana tersebut melalui program yang diadakan oleh pemerintah (UU RI Nomor 16 Tahun 2009). Undang-undang Nomor 11 Tahun 2016 tentang pengampunan pajak mempunyai definisi yaitu sebagai penghapusan pajak yang diberikan oleh negara kepada wajib pajak dengan tidak memberikan sanksi administrasi perpajakan dan sanksi pidana, dimana wajib pajak perlu mengungkapkan sejumlah asset dan uang tebusan sesuai dengan aturan yang berlaku.

Pasar Modal

Pasar modal merupakan pasar terorganisasi yang mempertemukan pihak kelebihan dana dengan pihak kekurangan dana dengan memperdagangkan instrumen jangka panjang

(Fahmi: 2015 dan Tandelilim (2010)). Pasar modal tidak terlepas dari efisiensi pasar dimana pasar akan membentuk harga secara keseluruhan secara cepat dan akurat sehingga harga keseimbangan yang baru akan terbentuk.

Kerangka Pemikiran

Pengampunan pajak atau *tax amnesty* merupakan suatu kebijakan pemerintah dalam melakukan reformasi perpajakan yang bertujuan untuk meningkatkan penerimaan negara dengan menarik kembali dana yang terdapat di luar negeri juga untuk meningkatkan tingkat kepatuhan Wajib Pajak (WP). *Tax amnesty* merupakan suatu pengumuman yang dirasa dapat mempengaruhi kondisi pasar modal. Pasar modal dapat bereaksi terhadap berbagai faktor, salah satunya pengumuman yang berkaitan dengan ekonomi. Reaksi pasar modal dapat dilihat dari *abnormal return* dan *trading volume activity*.

Abnormal return merupakan selisih antara *return* aktual dengan *return* ekspektasi. *Return* aktual cenderung tidak berbeda dengan *return* ekspektasi apabila tidak terdapat peristiwa. Apabila terdapat suatu peristiwa kemungkinan dapat menimbulkan perubahan pasar maka *return* aktual cenderung berbeda dengan *return* ekspektasinya yang menimbulkan suatu *abnormal return*.

Pemberlakuan kebijakan *tax amnesty* dapat dikatakan mempengaruhi pasar modal dikarenakan terdapat aliran dana masuk dari dana repatriasi yang dapat dilihat dari pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Dengan begitu, dapat dikatakan bahwa investor bereaksi terhadap informasi pemberlakuan kebijakan tersebut karena dapat menimbulkan aliran masuk (Wulandari, dkk: 2017; Rahayu: 2018;). Dari uraian diatas, maka muncul dugaan sementara yaitu:

H1: terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah kebijakan *tax amnesty*

Volume perdagangan saham (*trading volume activity*) sebagai salah satu indikator reaksi pasar modal biasanya dikaitkan dengan suatu pergerakan harga saham. Kenaikan/penurunan volume perdagangan saham dapat menjadi suatu bentuk gambaran kondisi pasar secara umum. Hal tersebut dikarenakan volume perdagangan menggambarkan pertemuan *supply* dan *demand* transaksi saham. Semakin tinggi volume perdagangan suatu saham, maka semakin tinggi minat investor terhadap sekuritas tersebut.

Dana repatriasi atau penarikan dana dari luar negeri selain mempengaruhi pergerakan saham IHSG namun juga mempengaruhi volume perdagangan saham. Aliran dana masuk berupa investasi meningkatkan jumlah transaksi yang terjadi di pasar modal. Kebijakan *tax*

amnesty menimbulkan aliran dana masuk dari penarikan dana dari luar negeri yang akan meningkatkan jumlah transaksi di pasar modal (Dinayah, dkk: 2017; Wulandari: 2018; Rahayu, dkk: 2018). Dari uraian di atas, maka muncul dugaan sementara yaitu:

H2: terdapat perbedaan volume perdagangan saham (*trading volume activity*) sebelum dan sesudah kebijakan *tax amnesty*.

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini menggunakan metode penelitian deskriptif kuantitatif dengan pendekatan studi peristiwa (*event study*). Variabel penelitian terdiri dari variabel dependen dan variabel independen yaitu kebijakan *tax amnesty* dan reaksi pasar modal yang di-*proxy*-kan dengan *Abnormal Return* (AR) dan *Trading Volume Activity* (TVA).

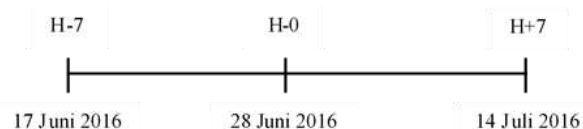
Perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 adalah populasi dari penelitian ini dari periode Februari – Agustus 2016. Teknik pengambilan sampel menggunakan *non probability sampling* yaitu teknik *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

Tabel 1 Kerangka Sampel

No	Keterangan	Jumlah
1	Data Perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan memiliki data lengkap selama periode penelitian dari bulan Juni sampai Juli 2016.	44
2	Perusahaan yang melakukan <i>corporate action</i> selama periode penelitian.	(11)
	Jumlah perusahaan yang menjadi sampel	33

Sumber: data diolah oleh penulis

Metode *market-adjusted model* digunakan untuk menghitung *expected return*-nya sehingga penelitian ini tidak memiliki periode estimasi (*estimated period*) yang menjadikan periode peristiwa (*event period*) sama dengan jendela peristiwa (*event window*). Periode peristiwa dalam penelitian ini ditunjukkan dengan Gambar 2.1



Gambar 1 Periode Peristiwa

Sumber: Data diolah oleh penulis

Jenis data yg digunakan yaitu data sekunder. Teknik pengumpulan data yaitu studi kepustakaan (*Library Research*) dan laporan data publikasi (Ringkasan Saham). Teknik analisis data yaitu dengan menggunakan *Paired t-test*, uji ini mensyaratkan untuk menggunakan uji asumsi klasik berupa uji normalitas. Uji Wilcoxon Signed-Rank Test akan digunakan apabila tidak memenuhi uji normalitas.

PEMBAHASAN

Pasar modal yang diproxikan dengan CAR dan ATVA digambarkan pada table berikut:.

Tabel 2 Cumulative Abnormal Return

No	Kode	Nama Emiten	Cumulative Abnormal Return	
			Sebelum	Sesudah
1	ADHI	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	0.02037	-0.01619
2	ADRO	PT Adaro Energy Tbk	-0.01203	0.15460
3	ANTM	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk	-0.02917	0.03641
4	ASII	PT Astra International Tbk	0.00589	-0.02676
5	ASRI	PT Alam Sutera Realty Tbk	0.20784	-0.02484
6	BBCA	PT Bank Central Asia Tbk	-0.01856	0.01615
7	BBNI	PT Bank Negara Indonesia Tbk	0.03316	0.02456
8	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia Tbk	-0.00054	0.04831
9	BBTN	PT Bank Tabungan Negara Tbk	0.00065	0.02393
10	BMRI	PT Bank Mandiri Tbk	0.00253	-0.02742
11	BMTR	PT Global Mediacom Tbk	-0.09713	0.06771
12	BSDE	PT Bumi Serpong Damai Tbk	0.12522	-0.05966
13	INCO	PT Vale Indonesia Tbk	-0.00460	0.27192
14	INTP	PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	0.03199	0.01061
15	JSMR	PT Jasa Marga Tbk	-0.01243	-0.01152
16	LPKR	PT Lippo Karawaci Tbk	0.11623	0.05558
17	LPPF	PT Matahari Department Store Tbk	0.04897	0.02220
18	MNCN	PT Media Nusantara Citra Tbk	-0.02576	-0.01333
19	MPPA	PT Matahari Putra Prima Tbk	0.11751	0.00772
20	MYRX	PT Hanson International Tbk	-0.03296	-0.05220
21	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara Tbk	-0.01956	0.03438
22	PTBA	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	0.04234	0.15837
23	PTPP	PT PP (Persero) Tbk	0.01596	-0.04991
24	SCMA	PT Surya Citra Media Tbk	0.02352	-0.02984
25	SILO	PT Siloam International Hospitals Tbk	0.02643	-0.08978
26	SMGR	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk	-0.00261	0.00679
27	SRIL	PT Sri Rejeki Isman Tbk	0.01449	0.02265
28	SSMS	PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk	-0.01645	-0.00952
29	TBIG	PT Tower Bersama Infrastructure Tbk	-0.01024	-0.01124
30	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	-0.01345	0.02973
31	UNTR	PT United Tractors Tbk	0.08579	0.00406
32	WIKA	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	0.03640	-0.07996
33	WSKT	PT Waskita Karya (Persero) Tbk	0.04653	0.03233

Sumber: data diolah oleh penulis (2019)

Tabel 3 *Average Trading Volume Activity*

No	Kode	Nama Emiten	Rata-rata TVA	
			Sebelum	Sesudah
1	ADHI	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	0.00592	0.00622
2	ADRO	PT Adaro Energy Tbk	0.00258	0.00293
3	ANTM	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk	0.00464	0.00563
4	ASII	PT Astra International Tbk	0.00089	0.0012
5	ASRI	PT Alam Sutera Realty Tbk	0.01085	0.00384
6	BBCA	PT Bank Central Asia Tbk	0.00049	0.00139
7	BBNI	PT Bank Negara Indonesia Tbk	0.00108	0.00211
8	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia Tbk	0.00064	0.00148
9	BBTN	PT Bank Tabungan Negara Tbk	0.00187	0.0026
10	BMRI	PT Bank Mandiri Tbk	0.0007	0.0016
11	BMTR	PT Global Mediacom Tbk	0.00073	0.00061
12	BSDE	PT Bumi Serpong Damai Tbk	0.00315	0.00208
13	INCO	PT Vale Indonesia Tbk	0.00086	0.00279
14	INTP	PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	0.00047	0.0008
15	JSMR	PT Jasa Marga Tbk	0.00076	0.00113
16	LPKR	PT Lippo Karawaci Tbk	0.00368	0.00297
17	LPPF	PT Matahari Department Store Tbk	0.00161	0.00198
18	MNCN	PT Media Nusantara Citra Tbk	0.00053	0.00093
19	MPPA	PT Matahari Putra Prima Tbk	0.00418	0.00192
20	MYRX	PT Hanson International Tbk	0.00964	0.009
21	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara Tbk	0.00097	0.0026
22	PTBA	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	0.00149	0.00252
23	PTPP	PTPP (Persero) Tbk	0.00217	0.0031
24	SCMA	PT Surya Citra Media Tbk	0.00043	0.00057
25	SILO	PT Siloam International Hospitals Tbk	0.00311	0.00178
26	SMGR	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk	0.00094	0.00187
27	SRIL	PT Sri Rejeki Isman Tbk	0.00469	0.00552
28	SSMS	PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk	0.0049	0.00399
29	TBIG	PT Tower Bersama Infrastructure Tbk	0.00034	0.00055
30	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	0.00062	0.00136
31	UNTR	PT United Tractors Tbk	0.00112	0.00203
32	WIKA	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	0.00434	0.00199
33	WSKT	PT Waskita Karya (Persero) Tbk	0.00379	0.00406

Sumber: data diolah oleh penulis (2019)

Pengujian dan Pembahasan Hipotesis 1

Dengan menggunakan uji *wilcoxon signed rank test*, berikut hasil dari uji *cummulative abnormal return* dengan uji *Wilcoxon signed rank*:

Tabel 4 Hasil Uji Wilcoxon Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Sesudah - Sebelum	Negative Ranks	18 ^a	17.72	319.00
	Positive Ranks	15 ^b	16.13	242.00
	Ties	0 ^c		
	Total	33		

a. Sesudah < Sebelum

b. Sesudah > Sebelum

c. Sesudah = Sebelum

Sumber : *Output IBM SPSS V.25 (Data diolah penulis, 2019)*

Hasil di atas menunjukkan *negative rank* dengan N sama dengan 18, *mean rank* 17,72, dan *sum of ranks* 319. *Negative ranks* merupakan selisih data sebelum dan sesudah yang menunjukkan data sebelum > sesudah. Artinya, terdapat 18 data yang mengalami penurunan setelah ditetapkannya kebijakan *tax amnesty*. Dengan rata rata *rank* =17,72 dan jumlah *rank* =319.

Positive ranks dengan N sama dengan 15, *mean rank* 16,13, dan *sum of ranks* 242. *Positive ranks* merupakan selisih data sebelum dan sesudah yang menunjukkan data sebelum < sesudah. Artinya, terdapat 15 data yang mengalami peningkatan setelah ditetapkannya kebijakan *tax amnesty*. Dengan rata rata *rank* =16,13 dan jumlah *rank* =242. Terdapat 0 *ties* yang artinya tidak terdapat data yang data sebelum sama dengan data sesudahnya.

Variable dengan jumlah *rank* yang paling kecil akan digunakan sebagai dasar penghitungan uji Wilcoxon. Dalam penelitian ini, jumlah *positive ranks* akan digunakan karena memiliki jumlah *rank* yang paling kecil. Berikut hasil dari uji statistik uji Wilcoxon:

Tabel 5 Hasil Uji Statistik Wilcoxon

Test Statistics ^a	
	Sesudah - Sebelum
Z	-.688 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.492

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

Sumber : Output IBM SPSS V.25 (Data diolah penulis, 2019)

Jika z hitung < z tabel pada tingkat signifikansi 0,05 atau $sig > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Begitu pula sebaliknya, jika z hitung > z tabel pada tingkat signifikansi 0,05 atau $sig < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Taraf signifikan (α) yang digunakan untuk menentukan z tabel dibagi 2 ($\alpha/2$) karena menggunakan uji dua arah. Dalam penelitian ini, H_0 menyatakan tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah ditetapkannya kebijakan *tax amnesty*. Sedangkan, H_a menyatakan terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah ditetapkannya kebijakan *tax amnesty*.

Maka, z tabel dari 0,025 ($\alpha/2=0,05/2$) adalah $\pm 1,9575$. Hasil di atas menunjukkan z hitung sebesar -0,688. Artinya, z hitung > z tabel (-0,688. > -1,96). Berdasarkan hasil tersebut, maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya, terdapat perbedaan jumlah *cummulative abnormal return* sebelum dan sesudah ditetapkannya kebijakan *tax amnesty*.

Reaksi pasar modal dilihat dengan pengujian *abnormal return* menyatakan apabila terdapat perbedaan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah suatu pengumuman, maka pengumuman tersebut memberikan suatu informasi kepada investor yang akan mendorong suatu tindakan dari para investor. Pengujian *abnormal return* terhadap kebijakan *tax amnesty* yang dilakukan peneliti menunjukkan terdapat suatu perbedaan *cummulative abnormal return* antara sebelum dan sesudah ditetapkan kebijakan *tax amnesty*. Sehingga dapat disimpulkan, kebijakan *tax amnesty* memberikan suatu informasi kepada investor yang dapat mendorong aliran dana masuk ke dalam Bursa Efek Indonesia.

Penetapan kebijakan *tax amnesty* salah satunya dilatarbelakangi oleh kebutuhan dana untuk pembangunan dengan jumlah yang sangat besar, sementara banyak harta Warga Negara Indonesia (WNI) yang belum diungkapkan dan banyak yang disimpan di luar negeri. Terdapat beberapa faktor makro dan mikro dapat berkontribusi dalam pergerakan nilai saham. Faktor makro meliputi stabilitas nilai rupiah, tingkat inflasi, pengelolaan fiskal, dan faktor fundamental perusahaan. Pengelolaan fiskal atau kebijakan fiskal merujuk pada kebijakan pemerintah yang melibatkan pendapatan dan pengeluaran negara yang salah satu instrumen utamanya yaitu pajak dan pengeluaran pemerintah. Dengan begitu, penetapan kebijakan *tax amnesty* sebagai salah satu contoh pengelolaan fiskal dapat menjadi faktor penggerak nilai saham.

Reaksi pasar yang ditimbulkan akibat pergerakan nilai saham dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*. *Abnormal return* merupakan selisih antara return sesungguhnya (*actual return*) dengan return ekspektasi (*expexted return*). Return aktual cenderung tidak berbeda dengan return ekspektasi apabila tidak terdapat peristiwa. Apabila terdapat suatu peristiwa yang diduga dapat menyebabkan perubahan aliran kas di masa datang, pasar akan bereaksi terhadap pengumuman tersebut sehingga return aktual cenderung berbeda dengan return ekspektasinya yang menimbulkan suatu *abnormal return*.

Cummulative abnormal return (CAR) digunakan untuk melihat perbedaan *abnormal return* seputar peristiwa. Seperti yang disebutkan sebelumnya, *Abnormal return* merupakan selisih antara return sesungguhnya (*actual return*) dengan return ekspektasi (*expexted return*). Artinya, nilai abnormal return harus tidak sama dengan nol apabila terdapat suatu peristiwa. Tabel 2 menunjukkan nilai CAR tidak sama dengan nol yang artinya terdapat selisih antara *actual return* dengan *expected return* seputaran waktu terjadinya suatu peristiwa. Nilai positif dan negatif yang ditunjukkan dalam Tabel 2 menunjukkan kebijakan *tax amnesty* memberikan suatu signal berupa prospek perusahaan di masa mendatang yang diakibatkan *tax amnesty* dan akan mempengaruhi kebijakan investor dalam berinvestasi. Peningkatan

CAR setelah kebijakan *tax amnesty* menggambarkan prospek perusahaan yang baik di masa mendatang. Peningkatan tersebut tidak selalu berasal dari nilai negatif ke nilai positif tapi juga termasuk peningkatan CAR setelah kebijakan *tax amnesty* walaupun nilai CAR masih bernilai negatif.

Nilai positif pada umumnya menggambarkan signal baik atau terdapatnya prospek perusahaan yang baik di masa mendatang. Hal tersebut akan mendorong investor untuk melakukan perdagangan saham. Peningkatan perdagangan saham akan berdampak pada harga saham yang meningkat seiring meningkatnya minat investor untuk menginvestasikan dananya ke dalam saham perusahaan tersebut. Sedangkan, nilai negatif umumnya menggambarkan tidak terdapatnya minat investor dalam menginvestasikan dananya ke dalam perusahaan. Hal tersebut bisa saja disebabkan karena perusahaan tidak memiliki prospek yang baik di masa mendatang meskipun kinerja perusahaan tidak bernilai negatif.

Berdasarkan penjelasan di atas, penetapan kebijakan *tax amnesty* dapat mempengaruhi nilai *abnormalreturn*. Hal tersebut diperkuat dengan hasil penelitian ini yang menunjukkan adanya perbedaan *abnormalreturn* sebelum dan sesudah ditetapkannya kebijakan *tax amnesty*. Hal ini ditunjukkan oleh nilai z hitung $> z$ tabel dengan nilai signifikan $< 0,05$ yang artinya H_0 ditolak dan H_a diterima. Dengan demikian, para investor merespon kebijakan *tax amnesty* sebagai suatu informasi yang dapat membantu investor dalam mengambil keputusan.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Wulandari (2018) yang menguji perbandingan *abnormal return* dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah kebijakan *tax amnesty* periode I. Hasil dari penelitian tersebut menyatakan bahwa terdapat perbedaan dan signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah *tax amnesty* periode I.

Pengujian dan Pembahasan Hipotesis 2

Sedangkan hasil uji pada VTA yang telah dilakukan dengan mengguankan SPSS 25 adalah sebagai berikut:

Tabel 6 Hasil Paired T-Test

		Paired Samples Test							
		Paired Differences							
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)
					Lower	Upper			
Pair 1	TVA_sebelum - TVA_sesudah	-.24054	.54533	.09493	-.43390	-.04718	-2.534	32	.016

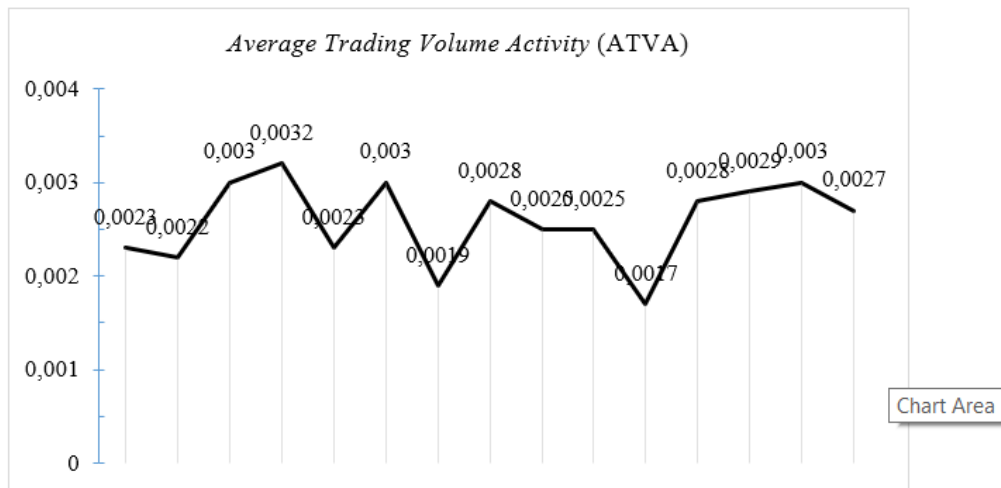
Sumber : Output IBM SPSS V.25 (Data diolah oleh penulis, 2019)

Berdasarkan nilai probabilitasnya, jika nilai $\text{sig} > \alpha$, maka H_0 diterima. Begitupula sebaliknya, jika $\text{sig} < \alpha$, maka H_0 ditolak. Nilai taraf signifikan yang digunakan yaitu 5% atau 0,05. Penelitian ini menggunakan uji dua sisi yang artinya kriteria pengujian menjadi nilai signifikan (α) dibagi 2 atau $\text{sig} > 0,05/2$ ($\text{sig} > 0,025$). Hasil *paired samples test* menunjukkan hasil 0,016. Artinya, $0,016 < 0,025$. Maka, H_0 ditolak atau terdapat perbedaan TVA sebelum dan sesudah ditetapkannya kebijakan *taxamnesty*.

Volume perdagangan saham (*trading volume activity*) sebagai salah satu indikator untuk melihat reaksi pasar modal biasanya dikaitkan dengan suatu pergerakan harga saham. Kenaikan/penurunan volume perdagangan saham dapat menjadi suatu bentuk gambaran kondisi pasar secara umum. Pemberlakuan kebijakan *taxamnesty* dapat dikatakan mempengaruhi pasar modal dikarenakan terdapat aliran dana masuk dari dana repatriasi yang muncul pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Dengan begitu, dapat dikatakan bahwa investor bereaksi terhadap informasi pemberlakuan kebijakan *tax amnesty* karena kebijakan *tax amnesty* diduga dapat menimbulkan aliran masuk. Sejalan dengan pertumbuhan IHSG yang disebabkan oleh aliran dana masuk (penarikan dana dari luar negeri atau dana repatriasi), jumlah transaksi perdagangan saham di pasar modal pun akan meningkat. Hal ini dapat dilihat dari data selama dua tahun terakhir dapat meningkatkan kinerja bursa efek yang semula tumbuh sebesar Rp 4 triliun meningkat menjadi Rp 7,5 triliun.

Berdasarkan penjelasan di atas, kebijakan *tax amnesty* dapat menimbulkan suatu reaksi pasar modal. Selain adanya abnormal return yang disebabkan oleh adanya pergerakan nilai saham, *trading volume activity* (TVA) akan mengalami pergerakan disebabkan oleh meningkatnya jumlah transaksi di pasar modal yang sejalan dengan suatu pergerakan saham. Dapat dikatakan pula, kebijakan *tax amnesty* dapat mempengaruhi pergerakan *trading volume activity* (TVA). Hal tersebut diperkuat dengan hasil penelitian yang menunjukkan adanya perbedaan *trading volume activity* (TVA) sebelum dan sesudah ditetapkannya kebijakan *taxamnesty*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai probabilitas hasil uji *paired t test* $< 0,025$ yaitu sebesar 0,016 yang artinya H_0 ditolak dan H_a diterima.

Tabel 3 merupakan hasil rata rata TVA setiap perusahaannya. Apabila rata rata TVA dihitung berdasarkan hari dan dijadikan grafik untuk melihat apakah terdapat kejanggalan atau tidak, maka berikut grafik yang dimaksud:



Gambar 2 Average Trading Volume Activity (Sumber: data diolah oleh penulis, 2019)

Gambar 3 tidak terlalu menunjukkan peningkatan ATVA setelah ditetapkannya kebijakan tax amnesty. Hal tersebut dikarenakan 33 perusahaan Indeks LQ45 yang diuji tersebut tidak seluruhnya merupakan perusahaan BUMN ataupun perusahaan yang termasuk kedalam kategori yang menerbitkan *corporate and government bond*. Sedangkan, aliran masuk dari luar negeri atau dana repatriasi yang didapat karena *tax amnesty* harus diinvestasikan selama tiga tahun kedalam bentuk *corporate and government bond*.

Meski begitu, pengujian dalam penelitian ini membuktikan bahwa terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah ditetapkannya kebijakan *tax amnesty*. Artinya, kebijakan *tax amnesty* menimbulkan suatu reaksi yang meningkatkan pergerakan IHSG dan nantinya akan meningkatkan jumlah transaksi di pasar modal. Penelitian ini didukung oleh penelitian oleh Wulandari (2017) yang menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *trading volume activity* (TVA) sebelum dan sesudah peristiwa berlakunya Undang-Undang *Tax Amnesty*.

KESIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan dalam penelitian ini, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah sebagai berikut:

1. Terdapat perbedaan *abnormalreturn* sebelum dan sesudah ditetapkannya kebijakan *taxamnesty*. Penelitian ini didukung oleh penelitian Wulandari, dkk. (2017), Rahayu, dkk. (2018), dan Wulandari, dkk. (2018) yang menyatakan terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah ditetapkannya kebijakan *tax amnesty*.

2. Terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah ditetapkannya kebijakan *tax amnesty*. Penelitian ini didukung oleh penelitian Diyanah, dkk. (2017), Wulandari, dkk. (2017), dan Rahayu, dkk. (2018) yang menyatakan terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah ditetapkannya kebijakan *tax amnesty*.

Saran

Berdasarkan kesimpulan dari penelitian ini, berikut beberapa saran yang dapat diberikan sehubungan dengan penelitian ini:

1. Penelitian ini menggunakan *market-adjusted model* dalam menentukan *expected return*. Penelitian selanjutnya terhadap *abnormal return* disarankan menggunakan metode *market model* dalam menentukan *expected return* agar didapatkan hasil yang berbeda dari penelitian penelitian sebelumnya.
2. Penelitian ini menggunakan perusahaan Indeks LQ45 sebagai subjek penelitiannya. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dalam menganalisis reaksi *trading volume activity*. Perusahaan BUMN disarankan karena perusahaan BUMN menjadi salah satu pilihan investasi dari aliran dana masuk atau dana repatriasi dari kebijakan *tax amnesty*.

DAFTAR REFERENSI

- Alhakim, I. A., Waskito, J., & Subroto, S. (2017). 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 LQ45. *Jurnal Perpajakan, Manajemen, dan Akuntansi Vol. IX No. 1*, 105-120. Diunduh 22 Oktober 2019
- Diyanah, N. N., Susetyo, B., & Astutie, Y. P. (2017). Reaksi Investor dalam Pasar Modal Terhadap Undang-Undang Tax Amnesty (Event Study pada Perusahaan yang Terdaftar dalam IDX 30 di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Magister Manajemen Vol. 2 No.1*, 28-38. Diunduh 22 Oktober 2019
- Nanda, R. D. (2017). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Kebijakan Tax Amnesty pada Saham LQ45 Tahun 2016-2017. *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis Volume 6, Nomor 4*, 144-146. Diunduh 22 Oktober 2019
- Rahayu, D. W., & Sari, R. C. (2018). The Market Reaction on The Announcement of Tax Amnesty Law. *Jurnal Profita Vol.6, No. 8*, 762-772. Diunduh 22 Oktober 2019
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2014). *Research Methods For Bussiness (Metode Penelitian Untuk Bisnis)*. Jakarta: Salemba Empat.

- Setiawan, S. R. (2017, Maret 10). *Dana Repatriasi Amnesti Pajak yang Masuk Pasar Modal Terus Bertambah*. Diambil kembali dari Kompas.com: <https://money.kompas.com/read/2017/03/10/220017926/dana.repatriasi.amnesti.pajak.yang.masuk.pasar.modal.terus.bertambah>
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 11 Tahun 2016 tentang Pengampunan Pajak
- Wulandari, I. A., Wahyuni, M. A., & Sujana, E. (2017). Reaksi Investor dalam Pasar Modal Terhadap Undang-Undang Tax Amnesty (Event Study Pada Perusahaan yang Terdaftar dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha Volume 7No. 1*. Diunduh 22 Oktober 2019
- Wulandari, W. R., & Sudrajat, A. (2018). Perbandingan Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Kebijakan Tax Amnesty Periode I (Studi Kasus pada Bank Persepsi Penerima Dana Uang Tebusan Tax Amnesty yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Akuntansi, Prodi. Akuntansi - FEB, UNIPMA, Vol. 2, No. 2*, 270-280. Diunduh 03 Januari 2020
- Yusuf, A. M. (2014). *Metode Penelitian: Kuantitatif, Kualitatif, dan Penelitian Gabungan*. Jakarta: KENCANA.