
ANALISIS REAKSI HARGA SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH TAX AMNESTY PERIODE PERTAMA (STUDI KASUS SAHAM SEKTOR PROPERTI YANG TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA)**ANALYSIS OF STOCK PRICE REACTION BEFORE AND AFTER FIRST PERIOD TAX AMNESTY
(Case Study of Listed Property Sector at Indonesia Stock Exchange)**

Oleh:

**Sutra Manik¹
Jullie J. Sondakh²
Sintje Rondonuwu³**^{1,2,3} Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Sam Ratulangi Manado

Email :

¹Sutramanik291@yahoo.co.id²Julliesondakh@yahoo.com³Sinc.csc@gmail.com

Abstrak: Kebijakan *tax amnesty* diprediksi akan memberikan tambahan pendapatan negara melalui dana yang masuk melalui repatriasi maupun uang tebusan. Dana yang masuk diharuskan berada di Indonesia minimal 3(tiga) tahun untuk di investasikan. Kebijakan *tax amnesty* diyakini memiliki kandungan informasi terhadap pasar modal Indonesia sehingga akan memberikan reaksi terhadap harga saham. Penelitian ini menggunakan metode studi peristiwa (*event study*) dengan periode pengamatan selama 10 hari bursa mulai dari tanggal 11 Juli 2016 sampai dengan 15 Juli 2016 dan 19 Juli 2016 sampai dengan 25 Juli 2016, yaitu 5 hari sebelum dan 5 hari setelah pengumuman pemberlakuan *tax amnesty* periode pertama. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 20 perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk melihat apakah ada perbedaan harga saham di sektor properti yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada saat sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman *tax amnesty* periode pertama resmi diberlakukan. Pengujian dilakukan terhadap rata-rata *abnormal return* yang diuji secara simultan. Pengujian dilakukan dengan SPSS 23 dengan alat uji *paired sample t test*. Pengujian statistik *paired sample t test* menunjukkan nilai yang tidak signifikan yang dilihat dari t hitung < t tabel, yang artinya tidak terdapat perbedaan *abnormal return* pada saat sebelum dan sesudah pengumuman *tax amnesty* periode pertama resmi berlaku. Hasil penelitian tersebut didukung dengan data dari Bursa Efek Indonesia yang mengatakan bahwa dana *tax amnesty* masih mengendap di bank gateway dan dana yang masuk ke pasar modal masih minim. Selain itu informasi *tax amnesty* dapat diterima secara luas, sehingga investor dapat mengantisipasi.

Kata Kunci : *Tax amnesty, abnormal return, bank gateway.*

Abstract: Tax amnesty policy is predicted to provide additional state revenues through incoming funds through repatriation and ransom. Incoming funds are required to be in Indonesia for at least 3 (three) years to invest. Tax amnesty policy is believed to contain information on the Indonesian capital market so that it will react to stock prices. This research uses event study method with 10 trading days observation period, starting from July 11, 2016 until July 15, 2016 and July 19, 2016 up to July 25, 2016, ie 5 days before and 5 days after the announcement of first period tax amnesty. The sample used in this study amounted to 20 companies. This study aims to see whether there are differences in stock prices in the property sector listed on the Indonesia Stock Exchange at the time before and after the announcement of the first period amnesty tax officially enacted. Tests were performed on average abnormal returns tested simultaneously. The test was done with SPSS 23 with paired sample t test. Testing of paired sample t test statistic shows insignificant value seen from t count < t table, which means there is no difference of abnormal return at the time before and after announcement of tax amnesty of first period officially applied. The results of this study is supported by data from the Indonesia Stock Exchange which said that tax amnesty funds still settle in the gateway banks and funds that enter the capital market is still minimal. In addition, tax amnesty information can be widely accepted, so investors can anticipate.

Keywords: Tax amnesty, abnormal return, bank gateway.

PENDAHULUAN**Latar Belakang**

Pembangunan Nasional yang bertujuan untuk mewujudkan masyarakat adil dan makmur harus di ikuti dengan modal yang sangat besar (Muttaqin, 2012: 2). Jumlah Wajib Pajak (WP) yang terdaftar dalam sistem administrasi Direktorat Jenderal Pajak (DJP) pada tahun 2015 mencapai 30.044.103 wajib pajak. Terdiri dari 2.472.632 wajib pajak Badan, 5.239.385 wajib pajak Orang Pribadi (OP) non karyawan, dan 22.332.086 wajib pajak orang pribadi karyawan. Angka ini cukup memprihatinkan mengingat menurut data Badan Pusat Statistik (BPS) hingga tahun 2013 jumlah penduduk Indonesia yang bekerja mencapai 93,72 juta orang. Artinya baru sekitar 29,4% (persen) dari total jumlah Orang Pribadi Pekerja dan berpenghasilan di Indonesia yang mendaftarkan diri atau terdaftar sebagai wajib pajak (dilansir dari pajak.go.id).

Terhitung 1 Juli 2016 pemerintah Indonesia telah melakukan pengesahan kebijakan pengampunan pajak (*tax amnesty*) yang salah satu tujuannya adalah untuk mempercepat pertumbuhan dan restrukturisasi ekonomi di Indonesia melalui pengalihan harta dan pembayaran uang tebusan pajak dari masyarakat. Pemerintah menyadari bahwa melalui kebijakan *tax amnesty* dapat digunakan sebagai alternatif sumber pembiayaan pengeluaran negara, dimana dengan kebijakan tersebut jumlah wajib pajak bisa ditingkatkan sehingga penerimaan di sektor pajak juga mengalami peningkatan. Nar (2015) mengatakan bahwa secara politis *tax amnesty* dapat diterima sebagai salah satu cara untuk menambah penerimaan negara.

Pasal 12 Undang-undang Nomor 16 Tahun 2016 tentang Pengampunan Pajak mengatur bahwa salah satu alternatif penempatan dana *tax amnesty* adalah instrumen di pasar modal dan properti. Hal ini diyakini akan memberikan dorongan psikologis berupa sinyal bahwa kebijakan *tax amnesty* akan berdampak positif terhadap pasar modal pada saham sektor properti.

Tujuan Penelitian

Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan harga saham sektor properti yang tercatat di bursa efek Indonesia yang diukur dari *abnormal return* pada saat sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman *tax amnesty* periode pertama resmi berlaku.

TINJAUAN PUSTAKA**Konsep Akuntansi**

Kieso *et al* (2013: 4) menyatakan bahwa akuntansi terdiri dari 3 (tiga) aktivitas dasar yaitu mengidentifikasi, mencatat, dan melaporkan peristiwa ekonomi dalam sebuah organisasi kepada pihak yang membutuhkan.

Konsep Akuntansi Pajak

Akuntansi perpajakan adalah akuntansi yang diterapkan dengan memakai tujuan untuk dapat menetapkan besarnya jumlah pajak yang terutang. Maka fungsi akuntansi pajak adalah mengolah data kuantitatif yang akan digunakan untuk menyajikan laporan keuangan yang memuat perhitungan perpajakan. Laporan ini kelak akan digunakan dalam pengambilan keputusan (Muljono dalam Tumuli, 2016).

Konsep Pajak

Definisi pajak menurut Undang-undang Nomor 16 tahun 2009 Tentang perubahan keempat atas Undang-undang Nomor 6 tahun 1983 Tentang Ketentuan Umum dan Tata Cara Perpajakan pada pasal 1 ayat (1) berbunyi 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.

Tax Amnesty

Undang-undang Nomor 11 Tahun 2016 yang mengatur tentang definisi pengampunan pajak, harta dan tebusan menyatakan bahwa pengampunan pajak adalah penghapusan pajak yang seharusnya terutang tidak dikenai sanksi administrasi perpajakan dan sanksi pidana di bidang perpajakan dengan cara mengungkapkan harta dan membayar uang tebusan sebagaimana diatur dalam undang-undang pengampunan pajak.

Signalling Theory

Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi (Jogiyanto dalam Yanti, 2012). Arah pengaruh dari suatu peristiwa dapat berupa arah positif, tidak berarah, dan arah negatif (Jogiyanto, 2015: 56). Arah positif bisa diartikan sebagai peristiwa baik atau kabar baik (*good news*) sehingga akan memberikan reaksi positif juga terhadap pasar modal yang ditunjukkan dengan kenaikan harga saham.

Teori Efisiensi Pasar (*Market Efficiency Theory*)

Pasar yang efisien didefinisikan juga apabila tidak seorang pun baik investor individu maupun investor institusi akan mampu memperoleh *return* tidak normal setelah disesuaikan dengan risiko dan dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada (Fama, 1970).

Pasar Modal

Menurut Undang-undang Nomor 8 tahun 1995 bab 1 pasal 1 ayat (13) pasar modal didefinisikan sebagai kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Saham

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas asset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Martalena dan Malinda (2011: 5) mengatakan bahwa ada beberapa faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal, sebagai berikut:

- 1) *Supply* sekuritas, apakah cukup banyak perusahaan yang butuh dana atau mereka bersedia *full disclosure* (membuka kondisi perusahaan).
- 2) *Demand* sekuritas, apakah cukup banyak anggota masyarakat yang punya dana.
- 3) Kondisi politik dan ekonomi
- 4) Masalah hukum dan peraturan
- 5) Keberadaan lembaga yang mengatur dan mengawasi, dan berbagai lembaga yang memungkinkan transaksi secara efisien.

Return Saham

Jogiyanto (2015: 263) mengatakan *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang.

Abnormal Return

Jogiyanto (2015: 647) menyatakan bahwa *abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal adalah *return* ekspektasian (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasian yang dirumuskan sebagai berikut:

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

Notasi:

$RTN_{i,t}$ = *return* tak normal (*abnormal return*) sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$ = *return* realisasian yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E [R_{i,t}]$ = *return* ekspektasian sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

Studi Peristiwa (*Event Study*)

Event study dapat dilakukan untuk melihat seberapa cepat harga sekuritas benar-benar bereaksi terhadap informasi yang diumumkan (Sharpe & dkk, 2005: 91). Sementara itu MacKinley (1997) mendefinisikan *event study* sebagai salah satu metodologi penelitian yang menggunakan data-data pasar keuangan untuk mengukur

Tempat dan Waktu Penelitian

Dalam rangka mendapatkan data dan informasi yang dibutuhkan selama proses penelitian, maka penulis memilih tempat penelitian di Bursa Efek Indonesia Kantor Perwakilan Manado. Waktu penelitian dimulai dari tanggal 1 Oktober 2016 sampai dengan tanggal 30 Oktober 2016. Pemilihan waktu tersebut didasarkan atas dasar pertimbangan menunggu kelengkapan data yang ingin diperlukan dalam penelitian.

Prosedur Penelitian

Langkah-langkah dalam penelitian adalah sebagai berikut:

1. Identifikasi masalah
2. Rumusan Masalah
3. Pengumpulan Data
4. Analisis Data
5. Hasil Penelitian

Populasi dan Sampel

Populasi adalah kelompok elemen yang lengkap yang biasanya berupa orang, objek, transaksi, atau kejadian di mana kita tertarik untuk mempelajarinya atau menjadi objek penelitian (Kuncoro, 2013: 118a). Populasi dalam penelitian ini adalah semua saham yang termasuk di sektor properti sebanyak 47 perusahaan. Sampel adalah suatu himpunan bagian (*subset*) dari unit populasi (Kuncoro, 2013: 118b). Adapun metode penentuan sampel adalah *purposive sampling* yang merupakan satu teknik *non probability sampling*. Metode *purposive sampling* adalah metode pengambilan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu atau disengaja sesuai dengan tujuan penelitian. Kriteria dalam menentukan sampel dalam penelitian ini, sebagai berikut:

- 1) Perusahaan tidak melakukan *corporate action* seperti *right issue*, *warrant*, pengumuman dividen, saham bonus, dan *merger*
- 2) Saham aktif diperdagangkan selama periode pengamatan, serta
- 3) Tidak ada kejadian ekstrem lain yang dapat mempengaruhi harga saham.

Berdasarkan kriteria pengambilan sampel tersebut maka sampel yang diperoleh berjumlah 20 perusahaan.

Metode Pengumpulan Data

Data merupakan sekumpulan informasi yang diperlukan untuk mengambil keputusan (Kuncoro, 2013:145). Data yang digunakan adalah data kuantitatif yaitu data yang terdiri dari angka-angka. Data kuantitatif berupa data historis harga saham-saham yang menjadi objek penelitian selama periode pengamatan.

Teknik pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan metode dokumentasi. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder, yaitu data yang telah dikumpulkan oleh pengumpul data dan dipublikasikan kepada masyarakat pengguna data. Data diperoleh dengan mengakses internet pada website yang tersedia dengan mengakses website bursa efek Indonesia yaitu www.idx.co.id dan www.yahoo.finance.com, jurnal-jurnal, buku-buku ekonomi, serta artikel-artikel dari sumber yang terpercaya.

Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan *event study* untuk mengidentifikasi perbedaan harga saham sektor properti yang tercatat di bursa efek Indonesia yang diukur dari *abnormal return* pada saat sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman *tax amnesty* periode pertama resmi berlaku.

Tahap-tahap pengujian *abnormal return* berdasarkan metode studi peristiwa (*event study*) adalah:

1. Mengidentifikasi tanggal peristiwa. Peristiwa yang digunakan dalam penelitian ini adalah lima hari sebelum peristiwa pengumuman *tax amnesty* dan lima hari setelah peristiwa pengumuman *tax amnesty* periode pertama resmi berlaku.
2. Menentukan periode jendela (*window period*) atau periode dimana reaksi investor akibat peristiwa *tax amnesty*. Periode jendela (*window period*) merupakan periode terjadinya peristiwa dan pengaruhnya (Jogiyanto, 2015: 22). *Window period* yang digunakan adalah 10 hari bursa sejak tanggal 11 Juli 2016 sampai dengan 15 Juli 2016 dan 19 Juli 2016 sampai 25 Juli 2016. Penentuan *window period* tersebut untuk menghindari pengaruh informasi lain yang dapat mempengaruhi harga saham dari perusahaan-perusahaan sektor properti.

3. Menghitung *return* realisasi atau *actual return* harian saham selama periode pengamatan dengan rumus:

$$R_t = (P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}$$

Keterangan:

- R_t = Actual *return* saham perusahaan ke-i pada waktu t
 P_t = Harga saham perusahaan ke-i pada waktu t
 P_{t-1} = Harga saham perusahaan ke-i pada waktu t-1

4. Menghitung *expected return* harian saham menggunakan model sesuaian pasar (*market adjusted model*). Model sesuaian pasar tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasinya karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan indeks pasar (Jogiyanto, 2016 : 648) dengan rumus sebagai berikut :

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

$$R_{M,t} = \frac{\text{Indeks harga saham properti}_t - \text{Indeks harga saham properti}_{t-1}}{\text{Indeks harga saham properti}_{t-1}}$$

Keterangan:

- $E(R_{i,t})$ = return ekspektasian sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t
 $R_{M,t}$ = return pasar periode peristiwa ke-t

5. Menghitung *abnormal return* yang merupakan selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasian (Jogiyanto, 2015 : 647) sebagai berikut :

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

Keterangan:

- $RTN_{i,t}$ = *return* tak normal (*abnormal return*) sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t
 $R_{i,t}$ = *return* realisasian yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t
 $E[R_{i,t}]$ = *return* ekspektasian sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

6. Menghitung rata-rata *return* tak normal (*average abnormal return*) saham yang menjadi objek penelitian secara agregat per hari selama periode pengamatan (Jogiyanto, 2015 : 660) :

$$RRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^K RTN_{i,t}}{K}$$

Keterangan:

- $RRTN_t$ = rata-rata *return* tak normal (*average abnormal return*) pada hari ke-t
 $RTN_{i,t}$ = *return* tak normal (*abnormal return*) untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t
 K = Jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa.

Teknik Analisis Data

1. Analisis Deskripsi Data Penelitian

Analisis deskripsi data penelitian digunakan untuk memberikan gambaran mengenai data penelitian melalui pergerakan *average abnormal return* selama periode pengamatan.

2. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan statistik yang menggambarkan fenomena atau karakteristik dari data (Jogiyanto, 2016: 195). Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk menentukan nilai minimum, maximum, tingkat rata-rata (*mean*), dan standard deviasi dari rata-rata *abnormal return* selama periode pengamatan (Rahayu, 2016).

3. Uji Normalitas Data

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah data terdistribusi dengan normal atau tidak. Pengujian menggunakan program SPSS 23 dengan *one Kolmogorov-Smirnov test*. Prosedur yang digunakan yaitu variabel dinyatakan berdistribusi normal apabila *Asym sig (2 tailed)* yang diperoleh lebih besar dari derajat keyakinan. Jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka data berdistribusi normal, sebaliknya jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka data tidak berdistribusi normal.

4. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan pengujian statistik sampel berpasangan (*paired sample t test*) dengan tingkat signifikansi 0,05. Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat reaksi harga saham di sektor properti yang tercatat di bursa efek Indonesia pada saat sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman *tax amnesty* periode pertama resmi berlaku. Adapun perumusan hipotesis statistik sebagai berikut:

- 1) H_0 : $\text{Art} = 0$, tidak terdapat perbedaan harga saham pada sektor properti yang tercatat di bursa efek Indonesia pada saat sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman *tax amnesty* periode pertama resmi berlaku.
- 2) H_1 : $\text{Art} \neq 0$, terdapat perbedaan harga saham pada sektor properti yang tercatat di bursa efek Indonesia pada saat sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman *tax amnesty* periode pertama resmi berlaku.

Kriteria pengampilan keputusan hipotesis, sebagai berikut:

- 1) Jika t hitung $>$ dari t Tabel maka H_1 diterima, H_0 ditolak.
- 2) Jika t hitung $\leq t$ Tabel maka H_1 ditolak, H_0 diterima.

Definisi dan Pengukuran Variabel1. *Tax Amnesty*

Pengampunan pajak (*tax amnesty*) adalah penghapusan pajak yang seharusnya terutang, tidak dikenai sanksi administrasi perpajakan dan sanksi pidana di bidang perpajakan dengan cara mengungkapkan harta dan membayar uang tebusan sebagaimana diatur dalam undang-undang pengampunan pajak.

2. Harga Saham

Harga saham yang digunakan pada penelitian ini adalah harga pada saat penutupan sesi perdagangan. Harga saham akan diukur melalui *abnormal return* yang merupakan selisih dari *actual return* dengan *expected return*.

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Konsep Variabel	Indikator	Skala
Harga Saham (Y)	<i>Return saham</i>	Pendapatan per lembar saham yang dinikmati investor atas suatu investasi yang dilakukan. $R_t = (P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}$	Menghitung pengembalian saham harian: Rasio
	<i>Abnormal return</i>	Selisih antara <i>return</i> yang sesungguhnya dengan <i>return</i> yang diharapkan. $RTN_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$	Menentukan <i>abnormal return</i> : Rasio

Sumber: Hasil pengolahan data, 2017.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**Hasil Penelitian****Analisis Deskripsi Data Penelitian****Tabel. 2 Average abnormal return sampel selama periode pengamatan**

Periode	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
<i>Average abnormal return</i>	-0.009	-0.005	0.003	-0.007	0.006	-0.004	-0.005	0.00002	0.0002	-0.006

Sumber: yahoo.finance.com 2016 (diolah 2017)

Hasil perhitungan *average abnormal return* pada tabel 2 menunjukkan bahwa *average abnormal return* bernilai negatif terjadi selama 6 hari selama periode pengamatan yaitu pada saat t-5, t-4, t-2,t+1,t+2, dan t+5. Sedangkan *average abnormal return* yang bernilai positif terjadi selama 4 hari pengamatan yaitu pada saat t-3, t-1,t+3, dan t+4. Hasil perhitungan nilai *average abnormal return* terendah terdapat pada saat t-5 dengan nilai sebesar -0.009 sedangkan *average abnormal return* tertinggi terdapat pada t-1 dengan nilai 0,006.

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan statistik yang menggambarkan fenomena atau karakteristik data (Jogiyanto, 2016: 195). Karakteristik data yang digambarkan dalam penelitian ini adalah jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari masing-masing variabel pada suatu penelitian.

Tabel.3 Hasil pengujian statistik deskriptif pada saat sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman *tax amnesty* periode pertama resmi berlaku

	Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
1=sebelum;0=sesudah	200	-0.09	0.11	-0.0027	0.02137
Valid N (listwise)	200				

Sumber: Hasil pengolahan data, 2017.

Pada tabel 3 menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* pada saat sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman *tax amnesty* periode pertama resmi berlaku bernilai negatif dengan nilai -0,0027.

Hasil uji normalitas data

Uji normalitas data dibutuhkan untuk menentukan apakah data diolah menggunakan pengujian parametrik atau non-parametrik. Pengujian normalitas data dalam penelitian ini menggunakan *one sample Kolmogorov-Smirnov test* dengan tingkat signifikansi 0,05. Kriteria pengambilan keputusan dalam pengujian sebagai berikut:

1. Nilai signifikansi atau nilai probabilitas $> 0,05$ maka data terdistribusi normal
2. Nilai signifikansi atau nilai probabilitas $\leq 0,05$ maka data tidak terdistribusi normal.

Tabel.4 Hasil uji normalitas data variabel harga saham pada saat sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman *tax amnesty* periode pertama resmi berlaku.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		1=sebelum;0=sesudah
N		200
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-0.0027
	Std. Deviation	0.02137
Most Extreme Differences	Absolute	0.106
	Positive	0.106
	Negative	-0.097
Test Statistic		0.106
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 ^c

Sumber : Hasil pengolahan data, 2017

Berdasarkan tabel 4 maka dapat dilihat bahwa data pada saat sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman *tax amnesty* periode pertama resmi berlaku terdistribusi normal karena hasil uji yang memiliki nilai signifikansi $0,106 > 0,05$. Langkah berikutnya adalah melakukan pengujian H_0 dengan uji sampel berpasangan (*paired sample t test*).

Hasil uji hipotesis

Kriteria pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

- Jika t hitung $>$ dari t Tabel maka H_a1 diterima dan H_o1 ditolak,
- Jika t hitung $\leq t$ Tabel maka H_a1 ditolak dan H_o1 diterima.

Adapun hasil pengujian sampel berpasangan (*paired sample t test*) sebagai berikut:

Tabel 5. Hasil pengujian sampel berpasangan (*paired sample t test*)

Sebelum dan Sesudah	<i>Paired Sample t Test</i>
N	100
Mean	470396
Std.Deviation	0.029538114
Std. Error mean	0.002953811
95% Confidence Interval (Lower)	-0.005390606
(Upper)	0.006331399
T	0.159
Df	99
Sig(2-tailed)	0.874

Sumber: Hasil pengolahan data, 2017

Dari tabel 5 di atas dapat dilihat bahwa hasil t hitung dengan nilai 0,159 $<$ dari t Tabel dengan nilai 2.77645, dengan demikian H_a1 ditolak dan H_o1 diterima. Artinya tidak terdapat perbedaan harga saham sektor properti yang tercatat di bursa efek Indonesia pada saat sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman *tax amnesty* periode pertama resmi berlaku.

Pembahasan

Signalling theory mengatakan bahwa suatu informasi dapat ditangkap sebagai sinyal positif, sinyal negatif, dan tidak berdampak sama sekali untuk mempengaruhi keputusan investor. Hasil pengujian pada penelitian menunjukkan nilai t hitung $<$ t tabel, maka H_a1 dalam penelitian ini ditolak dan menerima H_o1 . Artinya tidak terdapat perbedaan harga saham di sektor properti yang tercatat di bursa efek Indonesia pada saat sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman *tax amnesty* periode pertama resmi berlaku.

Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa informasi *tax amnesty* tidak berdampak bagi investor pada saat sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman *tax amnesty* periode pertama sehingga belum mampu membuat perbedaan harga saham di pasar modal khususnya saham sektor properti yang tercatat di bursa efek Indonesia. Hasil pengujian hipotesis ini sejalan dengan apa yang diteliti oleh (Rahayu, 2016) yang mengatakan bahwa tidak terdapat reaksi harga saham pada *Jakarta Islamic Index* (JJI) yang signifikan terhadap peristiwa sebelum dan sesudah *tax amnesty* periode pertama resmi diberlakukan.

Kebijakan *tax amnesty* dapat diantisipasi oleh investor sehingga mereka menempatkan posisi pada “*wait and see*”. Artinya para investor menunggu kemana arah kebijakan *tax amnesty*. Investor terlebih dahulu ingin melihat keberhasilan dari program *tax amnesty* sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan untuk masuk ke pasar modal. Selain itu para investor berkaca dari kebijakan yang serupa sebelumnya untuk mengambil keputusan yang mana kebijakan *tax amnesty* sudah pernah diterapkan sebelumnya dan gagal dalam penerapannya. Mutaqin (2013: 49) mengatakan bahwa Indonesia telah dua kali mengadakan pengampunan pajak tetapi penerapannya tidak berhasil sebagaimana yang diharapkan.

Meski indeks properti menunjukkan peningkatan tetapi belum mampu memberikan perbedaan harga saham di sektor properti yang diukur dari *abnormal return* pada saat sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman *tax amnesty* periode pertama resmi berlaku. Peningkatan yang terjadi hanya bersifat sementara dan tidak berkepanjangan. Investor cenderung menganalisis informasi yang ada sebelum mengambil keputusan. Mengingat bahwa kebijakan *tax amnesty* dilakukan dalam 3 (tiga) periode sehingga investor ingin melihat apakah dana yang diterima sesuai dengan target yang telah ditetapkan oleh pemerintah Indonesia.

Alasan lain yang menyebabkan belum terjadinya reaksi harga saham khususnya di sektor properti adalah besarnya jumlah dana repatriasi yang berada di *gateway* yakni senilai Rp105 Triliun. Sebagian besar dana ditempatkan di Dana Pihak Ketiga (DPK). Hingga tanggal 27 Januari 2017 dana yang ditempatkan di DPK sekitar 70,94 % (persen) atau senilai Rp 74,8 Triliun. Dana yang tidak berada di DPK berada di sektor non keuangan 9%

(persen), ke asuransi 1% (persen), bursa efek 6% (persen), ke manajer investasi 2% (persen), dan 11% (persen) ke sektor lainnya di luar itu (dilansir dari m.viva.co.id, edisi Februari, 2017).

Dari data tersebut dapat dilihat bahwa dana *tax amnesty* yang masuk ke pasar modal masih minim sehingga informasi *tax amnesty* belum memberikan sinyal positif kepada investor. Dengan demikian informasi *tax amnesty* pada saat sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman *tax amnesty* periode pertama tidak memberikan sinyal positif maupun sinyal negatif kepada investor sehingga informasi *tax amnesty* belum memberikan reaksi yang mampu memberikan perbedaan harga saham di sektor properti yang tercatat di bursa efek Indonesia yang diukur dari *abnormal return* bagi investor.

PENUTUP

Kesimpulan

Informasi kebijakan *tax amnesty* tidak memberikan sinyal kepada investor sehingga informasi ini tidak mempengaruhi keputusan investor untuk melakukan kegiatan investasi di pasar modal. Salah satu faktor penyebab belum terdapat perbedaan harga saham di sektor properti adalah dana *tax amnesty* yang masih mengendap di perbankan sehingga pasar modal belum menerima aliran dana *tax amnesty* seperti yang ditargetkan sebelumnya.

Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan maka penulis memberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. 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.
2. Penelitian ini menggunakan periode pengamatan yang singkat yaitu 10 hari dan terbatas pada periode pertama. Bagi peneliti selanjutnya agar membuat periode pengamatan yang lebih panjang untuk mendapatkan hasil yang lebih akurat. Peneliti selanjutnya dapat mengembangkan penelitian ini ketika periode *tax amnesty* sudah berakhir hingga Maret 2017.

DAFTAR PUSTAKA

- I Gusti A. Agung., Wulandari, Densi., Made A. Wahyuni & Sujana, Edy. 2017. *Reaksi Investor Dalam Pasar Modal Terhadap Undang-Undang Tax Amnesty (Event Study Pada Perusahaan yang Terdaftar Dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia)*. <http://ejournal.undiksha.ac.id/index.php/S1ak/article/viewFile/9504/6070> Universitas Pendidikan Ganesha, Singaraja. Diakses , April, 05, 2017.
- Jogiyanto, Hartono. 2016. Metodologi Penelitian Bisnis: *Salah Kaprah dan Pengalaman – Pengalaman*. Edisi ke – 6. BPFE, Yogyakarta.
- Jogiyanto, Hartono. 2015. Studi Peristiwa: *Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*. BPFE, Yogyakarta.
- Jogiyanto, Hartono. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesepuluh. BPFE, Yogyakarta.
- Kemenkeu.go.id, Anggaran dan Pendapatan Belanja Negara Tahun 2016. <http://www.kemenkeu.go.id/en/node/47651>. Diakses 12 Februari 2017
- Kuncoro, Mudrajad. 2013. Metode Riset untuk Bisnis & Ekonomi: *Bagaimana Meneliti dan Menulis Tesis?*. Edisi Empat. Erlangga, Jakarta.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D (2011). *Intermediate Accounting Volume 1 IFRS Edition*. United States of America: Wiley.

- MacKinley. A. Craig. 1997. *Event Studies in Economics and Finance*. <https://pdfs.semanticscholar.org/aac6/83a678a12a3dcd73389aac7289868847ea73.pdf>. The Warthon School, University of Pennsylvania.
- Martalena, dan Malinda.M, 2011. *Pengantar Pasar Modal*. Andi, Yogyakarta.
- Medistiara, Yulida. 2016. *OJK: 95% Dana Repatriasi Tax Amnesty Ada di Perbankan*. <http://m.viva.co.id>. Diakses, Februari, 26, 2017
- Mahmet, Nar. 2015 “*The Effect of Behavioral Economics on Tax Amnesty*,”. <https://www.econjournals.com/index.php/ijefi/article/pdf>. Department of Economics, Faculty of Economics and Administrative Sciences, Artvin Çoruh University, Artvin, Turkey. Diakses, Januari, 25, 2017.
- Mutaqqin, Zainal. 2013. *Tax Amnesty di Indonesia*. Refika Aditama, Bandung.
- Pajak.go.id, 2016. *Refleksi Tingkat Kepatuhan Wajib Pajak*. <http://www.pajak.go.id>. Diakses Februari, 14, 2017.
- Presiden Republik Indonesia,2016. *Undang-undang Republik Indonesia No 11 Tahun 2016 Tentang Pengampunan Pajak*.
- [Rahayu, Dwi. 2016](http://digilib.uin-suka.ac.id/23097/). *Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Kebijakan Amnesti Pajak (Studi Kasus pada Saham-Saham Syariah yang Masuk Daftar JII Periode Juni-November 2016)*. <http://digilib.uin-suka.ac.id/23097/>. Skripsi. Universitas Sunan Kaijaga. Diakses, Januari, 23, 2017.
- Ralp-C Bayer, Harald Oberhofer dan Hannes Winner, “*The Occurrence of Tax Amnesties: Theory and Evidence*,”http://www.sbs.ox.ac.uk/sites/default/files/Business_Taxation/Docs/Publications/Working_Papers/series-14/WP1402.pdf. Oxford University Centre for Business Taxation. Britania Raya. Diakses, Januari, 09, 2017.
- Sharpe, W. F, Alexander, J. G and Bailey V. J, 2005, *Investasi*.Edisi Keenam. Indeks, Jakarta. [Tumuli A. Kasandra., Jullie J. Sondakh., Heince R.N Wokas, 2016](https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/view/13657). *Analisis Penerapan E-spt dan E-filing Dalam Upaya Peningkatan Kepatuhan Wajib Pajak (Studi Kasus di Kantor Pelayanan Pajak Pratama Manado)*. <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/view/13657> . Universitas Sam Ratulangi, Manado. Diakses, Februari 14, 2017.