

REAKSI INVESTOR TERHADAP PENGESAHAN UNDANG-UNDANG TAX AMNESTY

Abigael Yunita Puspasari
abigaeltjiang@gmail.com
Ikhsan Budi Riharjo

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research is aimed to examine whether there are abnormal stock returns differences in LQ45 companies, before and after the occurrence of the announcement of the Enactment of Tax Amnesty Law by President Joko Widodo on July 1st, 2016 ago. The stock return differences of these shares is represented by the changes of the abnormal return. This research has been conducted event study methods with 30 days estimated periods and 11 days window periods. The samples has been determined by using purposive sampling on the companies which are included in LQ45 companies in the period of February-July 2016. Based on the predetermined criteria, 45 companies have been selected as samples. The analysis techniques which have been applied in this research are: t-test, and paired samples t-test. The results of the average abnormal return statistic test shows that there are no differences between the average abnormal return before and after the announcement of the Enactment of Tax Amnesty Law by President Joko Widodo on July 1st, 2016. This is caused by the failure which have occurred in Indonesia in implementing the Tax Amnesty Law, so some investors decided to wait and see.

Keywords: event study, abnormal return, the legitimation of tax amnesty.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah ada perbedaan *abnormal return* saham perusahaan LQ45, sebelum dan sesudah terjadinya pengumuman pengesahan Undang-Undang *Tax Amnesty* oleh Presiden Joko Widodo pada tanggal 1 Juli 2016 yang lalu. Perbedaan *return* saham tersebut diwakili oleh adanya perubahan *abnormal return*. Penelitian ini melakukan metode *event study* dengan periode estimasi 30 hari dan periode jendela 11 hari. Sampel ditentukan dengan melakukan *purposive sampling* pada perusahaan yang termasuk dalam perusahaan LQ45 periode Februari-Juli 2016. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan maka diperoleh sampel sebanyak 45 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah uji t, *paired samples t-test*. Hasil dari pengujian statistik *average abnormal return* menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan *average abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman pengesahan Undang-Undang *Tax Amnesty* oleh Presiden Joko Widodo pada tanggal 1 Juli 2016. Hal ini dikarenakan kegagalan yang pernah terjadi di Indonesia dalam menerapkan Undang-Undang *Tax Amnesty*, sehingga beberapa investor memilih untuk *wait and see*.

Kata Kunci: Event Study, Abnormal Return, Pengesahan Undang-Undang Tax Amnesty.

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu tempat yang paling banyak diminati oleh para investor untuk melakukan investasi. Selain itu, Pasar modal merupakan salah satu instrumen ekonomi pada dewasa ini yang mengalami perkembangan sangat pesat, sehingga dijadikan indikator dan penunjang kemajuan perekonomian suatu negara. Oleh sebab itu, sebagian besar para investor menginvestasikan dananya dalam bentuk saham investasi melalui pasar modal daripada melakukan investasi dalam bentuk aktiva atau asset lainnya, karena Investor mulai tertarik dengan pasar modal sebagai salah satu sarana investasi dengan tujuan untuk mendapatkan dividen atau capital gain (Purboyono, 2002). Investor memperoleh deviden saat perusahaan mengumumkan adanya pembagian deviden

sedangkan *capital gain* diperoleh dari selisih harga saham harian yang terdaftar di pasar modal.

Berdasarkan faktor ekonomi eksternal yang mempengaruhi harga saham adalah salah satunya adalah adanya regulasi ekonomi yang diumumkan oleh pemerintah. Salah satu regulasi yang akhir-akhir ini menjadi isu yang banyak dibicarakan masyarakat baik media masa atau media cetak adalah dampak disahkannya *Tax Amnesty* atau Pengampunan Pajak oleh Presiden Indonesia yaitu Joko Widodo pada tanggal 1 Juli 2016 terhadap reaksi investor. Pajak merupakan salah satu penerimaan utama bagi Indonesia untuk membangun pertumbuhan ekonomi Indonesia dan dapat menutup defisit APBN.

Pemerintah beranggapan dengan disahkannya pemberlakuan Pengampunan Pajak dianggap dapat meningkatkan pendapatan pajak pemerintah untuk membangun perekonomian Indonesia, dimana selama ini penerimaan pajak pemerintah Indonesia dianggap belum maksimal akibat selama ini efek dari ketidaktaatan masyarakat Indonesia dalam membayar pajak salah satunya adalah penyimpanan kekayaan masyarakat Indonesia di Luar Negeri. Dengan adanya *Tax Amnesty* pemerintah akan mendapatkan aliran dana dari luar negeri yang berasal dari dana masyarakat Indonesia yang selama ini parkir negara lain. Sehingga dengan *Tax Amnesty* diharapkan pemerintah dapat memperoleh penerimaan pajak lebih besar yang nantinya akan digunakan untuk membangun perekonomian Indonesia sehingga hal ini akan menimbulkan ketertarikan para investor untuk menginvestasikan modalnya ke Indonesia.

Keputusan Investasi para investor juga didasarkan pada keadaan pertumbuhan perekonomian negara tersebut, dimana hal ini akan berhubungan dengan keuntungan yang akan didapatkan para investor. Jika suatu negara mempunyai pertumbuhan ekonomi yang baik, dimana negara tersebut mampu membangun negaranya baik secara struktur maupun infrastruktur maka perusahaan-perusahaan yang ada dalam negara tersebut yang telah *go public* atau yang telah memperjualbelikan sahamnya juga akan dinilai baik oleh para investor. Selain itu, keputusan investasi perusahaan juga tergantung dari sinyal yang diberikan oleh pemerintah. Dalam hal ini sinyal yang diberikan pemerintah apakah valid atau sesuai dengan perubahan diharapkan.

Penelitian yang menggunakan metode *event study* telah banyak dilakukan sebelumnya, seperti dalam penelitian sebelumnya Pratama *et al.* (2015) meneliti tentang peristiwa pelantikan Joko Widodo sebagai Presiden Republik Indonesia Ke-7 terhadap *abnormal return*. Hasil yang diperoleh dari penelitian tersebut menyimpulkan bahwa peristiwa tersebut tidak mengakibatkan adanya *abnormal return* yang signifikan. Suryanto (2015) meneliti tentang peristiwa pengumuman *Investment Grade* Indonesia terhadap *abnormal return*. Hasil penelitian tersebut memberikan dua kesimpulan. Pertama, bahwa terdapat *abnormal return* sebelum terjadinya peristiwa tersebut. Yang kedua, tidak ada perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah terjadinya peristiwa. Berdasarkan penelitian tersebut tidak ada peristiwa yang dapat ditentukan pengaruhnya terhadap reaksi investor secara pasti, sehingga peneliti memilih peristiwa lain untuk dijadikan objek penelitian. Peristiwa tersebut adalah pengesahan Undang-Undang *Tax Amnesty* tanggal 1 Juli 2016 oleh Presiden Republik Indonesia Joko Widodo. Sirait *et al.* (2012) meneliti tentang dampak pergantian Menteri Keuangan Republik Indonesia Tahun 2010 terhadap *abnormal return* perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasilnya adalah *Average Abnormal Return (AAR)* saham perusahaan perbankan selama periode peristiwa, ditemukan bahwa terdapat perbedaan *Average Abnormal Return (AAR)* yang signifikan sebelum dan setelah peristiwa pergantian Menteri Keuangan Tahun 2010.

Pada penelitian ini, peneliti memilih perusahaan yang termasuk dalam kategori LQ45 periode Februari 2016 sampai dengan Juli 2016 sebagai sampel penelitian. Perusahaan LQ45 adalah 45 perusahaan yang sahamnya paling aktif diperdagangkan dan memiliki tingkat likuiditas tinggi serta kapitalisasi pasar tertinggi (Jogiyanto, 2015:156). Peneliti memilih

perusahaan yang termasuk dalam kategori LQ45 sebagai sampel karena perusahaan tersebut termasuk perusahaan yang sahamnya diminati oleh para investor, sehingga diharapkan perusahaan yang termasuk dalam kategori LQ45 tersebut dapat mewakili dan mencerminkan respon perusahaan-perusahaan lain yang juga terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam hal ini kaitannya terhadap peristiwa pengesahan Undang-Undang *Tax Amnesty* tanggal 1 Juli 2016 oleh Presiden Indonesia Joko Widodo.

Berdasarkan latar belakang diatas rumusan masalah yang dapat dikemukakan dalam penelitian ini adalah apakah ada perubahan *abnormal return* saham perusahaan LQ45 pada saat sebelum dan sesudah Pengesahan Undang-Undang *Tax Amnesty* tanggal 1 Juli 2016 oleh Presiden Indonesia Joko Widodo. Tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Untuk menguji secara statistik, apakah pengesahan Undang-Undang *Tax Amnesty* pada tanggal 1 Juli 2016 oleh Presiden Joko Widodo; (2) Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu bahan pertimbangan yang dapat membantu investor dalam melakukan investasi.

TINJAUAN TEORETIS

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Besley dan Brigham (2008:517) Sinyal adalah sebuah tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Wang (2010) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa setiap kali ketika sinyal positif datang dari pemerintah, sebagian besar investor mengharapkan peningkatan indeks dan memberikan *return* yang tidak normal ke pasar. Namun, ketika sinyal negatif datang dari pemerintah, akan terjadi penjualan saham yang tajam. Ketika pasar mengalami depresi berkepanjangan maka pemerintah diharapkan melakukan rencana penyelamatan. Setelah rencana datang, investor mengikuti arus dan ini menyebabkan perdagangan pasar yang tinggi.

Berdasarkan teori sinyal, pemerintah memberikan sinyal kepada calon investor, sinyal tersebut adalah pengesahan Undang-Undang *Tax Amnesty* pada tanggal 1 Juli 2016 oleh Presiden Joko Widodo, dengan memberikan sinyal tersebut. Jika pihak pemerintah memberikan sinyal yang baik atau *good news* maka calon investor akan memberikan respon yang positif terhadap pengesahan Undang-Undang *Tax Amnesty* pada tanggal 1 Juli 2016 oleh Presiden Joko Widodo, begitu pula sebaliknya.

Efisiensi Pasar Modal

Pasar disebut efisien secara informasi jika suatu peristiwa atau informasi direaksikan dengan penuh dan cepat oleh pasar. Reaksi yang ditunjukkan oleh investor dapat bersifat positif ataupun negatif. Bersifat positif jika suatu informasi dapat meningkatkan harga-harga saham di pasar bursa, dan bersifat negatif jika berlaku sebaliknya. Fama, 1993 (dalam Jogiyanto, 2015:586) menyajikan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk informasi, yaitu: (1) Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*), pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah, jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi; (2) Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*), pasar dikatakan efisien setengah kuat, jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten; (3) Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*) pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi privat. Syarat-syarat pasar yang efisien adalah sebagai berikut: (1) Penyingkapan Informasi, informasi dapat diperoleh dengan

mudah, cepat dan gratis; (2) Harga dapat berubah secara bebas, harga tidak dapat diintervensi oleh pihak manapun baik pembeli ataupun penjual saham, dan Undang-Undang melarang adanya manipulasi harga; (3) Pasar senantiasa dalam keadaan seimbang, pasar yang efisien ketika mendapat informasi baru, maka harga akan secara cepat menyesuaikan dan akan mencapai keseimbangan harga.

Event Study

Event study merupakan salah satu alat yang berfungsi untuk menguji efisiensi pasar, pasar dikatakan efisien jika harga saham yang terdaftar di bursa efek telah mencerminkan informasi atau peristiwa yang saat itu sedang terjadi. Peristiwa yang mempunyai kandungan informasi akan menyebabkan pasar bereaksi yang akan ditandai dengan adanya *abnormal return*. Studi peristiwa adalah studi yang melibatkan analisis perilaku harga sekuritas sekitar waktu suatu kejadian atau pengumuman informasi (Jogiyanto, 2015:4).

Kandungan informasi yang diuji dimaksudkan untuk mengetahui reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan-perubahan dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Studi peristiwa (*event study*) merupakan suatu pendekatan metode penelitian yang penting dan mulai banyak digunakan di penelitian-penelitian keuangan, ekonomi, akuntansi, pemasaran, politik, sistem informasi dan penelitian-penelitian sosial lainnya.

Pengampunan Pajak (Tax Amnesty)

Berdasarkan Undang-Undang Nomor 11 Tahun 2016, pengampunan pajak adalah penghapusan pajak yang seharusnya terhutang, tidak dikenai sanksi administratif perpajakan dan sanksi pidana di bidang perpajakan dengan cara mengungkap Harta dan membayar Uang Tebusan sebagaimana diatur dalam Undang-Undang ini. Tujuan dari *Tax Amnesty* berdasarkan Undang-Undang Nomor 11 Tahun 2016 adalah sebagai berikut: (1) Mempercepat pertumbuhan dan restrukturisasi ekonomi melalui pengalihan harta, yang antara lain akan berdampak terhadap peningkatan likuiditas domestik, perbaikan nilai tukar Rupiah, penurunan suku bunga, dan peningkatan investasi; (2) Mendorong reformasi perpajakan menuju sistem perpajakan yang lebih berkeadilan serta perluasan basis data perpajakan yang lebih valid, komprehensif, dan terintegrasi; (3) Meningkatkan penerimaan pajak, yang antara lain akan digunakan untuk pembiayaan pembangunan. Menurut Undang-Undang No 11 tahun 2016, Pengampunan Pajak atau *Tax Amnesty* tetap berpegang teguh berdasarkan asas: (1) Kepastian hukum, yaitu pelaksanaan Pengampunan Pajak harus dapat mewujudkan ketertiban dalam masyarakat melalui jaminan kepastian hukum; (2) Keadilan, yaitu pelaksanaan Pengampunan Pajak menjunjung tinggi keseimbangan hak dan kewajiban dari setiap pihak yang terlibat; (3) Kemanfaatan, yaitu seluruh pengaturan kebijakan Pengampunan Pajak bermanfaat bagi kepentingan negara, bangsa, dan masyarakat, khususnya dalam memajukan kesejahteraan umum; (4) Kepentingan nasional, yaitu pelaksanaan Pengampunan Pajak mengutamakan kepentingan bangsa, negara, dan masyarakat di atas kepentingan lainnya. *Tax Amnesty* atau pengampunan pajak merupakan salah satu upaya pemerintah Indonesia untuk menaikkan penerimaan pajak, dimana jika penerimaan pajak di Indonesia meningkat maka pemerintah akan dapat membangun perekonomian Indonesia sehingga juga akan berdampak pada reaksi investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia.

Investasi

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana dan sumber daya yang lainnya yang dilakukan saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan

datang (Tandelilin, 2001:3). Menurut Halim (2005:2) investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Jadi keputusan investasi sebenarnya menyangkut tentang masalah dana, dan tentang akan diinvestasikan kemana dana yang akan dimiliki oleh seseorang atau perusahaan. Investasi ditinjau dari dimensi waktu dapat dilakukan dalam dua bentuk yaitu dalam modal kerja (investasi jangka pendek) dan investasi aktiva tetap (investasi jangka panjang). Investasi dalam modal kerja dapat dilakukan dengan membeli surat berharga dari perusahaan investasi dalam bentuk saham atau obligasi. Saham yaitu surat bukti kepemilikan asset - asset yang dimiliki suatu perusahaan, sedangkan obligasi adalah surat hutang yang diterbitkan oleh perusahaan. Investasi dalam aktiva tetap dapat dilakukan dengan menginvestasikan sejumlah dana pada aktiva tetap seperti bangunan atau mesin berat.

Investor

Investor adalah individu atau lembaga yang melakukan pembelian saham atau surat berharga di pasar modal (Halim, 2005:11). Investor pada dasarnya melakukan investasi dengan maksud dan tujuan tertentu salah satunya adalah untuk meningkatkan kesejahteraan moneter, kesejahteraan moneter adalah sesuatu yang dapat diukur dengan jumlah pendapatan atau keuntungan yang akan diperoleh dari suatu investasi, dalam kehidupan nyata pendapatan dalam investasi berupa deviden sedangkan keuntungannya dalam bentuk *capital gain*. Menurut Tandelilin (2001:5) ada beberapa alasan mengapa seseorang investor melakukan investasi adalah sebagai berikut: (1) Untuk mendapatkan kehidupan yang layak di masa yang akan datang; (2) Mengurangi tekanan inflasi; (3) Keinginan untuk menghemat pajak.

Model Indeks Tunggal

Menurut Halim (2005:78) model indeks tunggal atau model satu faktor merupakan salah satu cara untuk menghitung *return* sekuritas, dengan mengasumsikan bahwa *return* antara dua efek atau lebih akan berkorelasi yaitu akan bergerak bersama dan mempunyai reaksi yang sama terhadap satu faktor atau indeks tunggal yang dimasukkan dalam model, faktor atau indeks tersebut adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Hubungan antara *return* saham dan kondisi pasar merupakan suatu hubungan yang searah atau linear, jadi jika kondisi pasar baik maka kondisi pasar baik maka saham saham meningkat, demikian juga sebaliknya jika kondisi pasar memburuk maka harga saham individual akan menurun. Menurut Tandelilin (2001:69) model indeks tunggal melibatkan dua komponen utama yaitu: (1) Komponen *return* yang terkait dengan kondisi perusahaan yang bersangkutan, yang dilambangkan dengan α ; (2) Komponen yang terkait dengan pasar, yang dilambangkan dengan β .

Model Indeks Tunggal dirumuskan sebagai berikut:

$$E(Rit) = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + e_i$$

Keterangan:

$E(Rit)$ = *Return* saham yang diharapkan

α_i = Bagian dari tingkat keuntungan saham i yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar

β_i = Parameter yang mengukur perubahan yang diharapkan pada $E(Rit)$ jika terjadi Perubahan.

R_{mt} = Tingkat keuntungan indeks pasar atau disebut sebagai *return* pasar atau *market return*

e_i = Kesalahan residual dua sekuritas.

Return Saham

Return saham merupakan salah satu faktor utama yang memotivasi investor untuk melakukan investasi. Menurut Jogiyanto (2015:263) *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi *Return* saham merupakan *actual return* atau *return* realisasi, karena dihitung berdasarkan data historis yang ada di bursa efek. *Return* realisasi digunakan sebagai alat untuk mengukur kinerja perusahaan, karena dari *return* realisasi perusahaan dapat mengetahui apakah *return* yang telah diperoleh sesuai dengan *return* yang diharapkan atau *return* ekspektasi. *Return* realisasi dirumuskan sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{(t-1)}}{P_{(t-1)}}$$

Return Pasar

Return pasar adalah *return* yang diperoleh berdasarkan selisih dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dalam penelitian ini indeks yang digunakan adalah indeks saham LQ45 (ILQ45). *Return* pasar digunakan untuk mengestimasi nilai β dengan menggunakan rumus regresi. Menurut Tandelilin (2001:6), *expected return* adalah tingkat keuntungan yang diantisipasi investor dimasa yang akan datang dari investasi yang dilakukan. *Return* realisasi dirumuskan sebagai berikut:

$$R_{mt} = \frac{ILQ45 - ILQ45_{(t-1)}}{ILQ45_{(t-1)}}$$

Keterangan:

- R_{mt} = *Return* pasar
- ILQ45_t = Indeks harga saham LQ45 pada waktu t
- ILQ45_(t-1) = Indeks harga saham LQ45 pada waktu t-1.

Abnormal Return

Abnormal return atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal, *return* normal merupakan *return* *return* *expectasian* (*return* yang diharapkan oleh investor) (Jogiyanto, 2015:647). *Abnormal return* bernilai positif jika selisih *return* yang didapat lebih besar dari *return* yang diharapkan. Sedangkan *Abnormal return* bernilai negatif jika selisih *return* yang didapat lebih kecil dari *return* yang diharapkan. Untuk mengukur reaksi investor terhadap suatu informasi ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham yang diukur dengan *abnormal return*. Apabila suatu peristiwa tidak menimbulkan suatu *abnormal return*, berarti para investor tidak bereaksi atau tidak ada reaksi pasar, karena reaksi oleh para investor terhadap informasi yang baru ditunjukkan oleh *abnormal return* (Jogiyanto, 2015:555). Untuk menghitung *abnormal return* saham i pada hari ke t digunakan formula sebagai berikut.

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Keterangan:

- AR_{it} = *Abnormal Return* sekuritas i pada waktu periode t
- R_{it} = *Return* sekuritas i pada waktu periode t
- E(R_{it}) = *expected return* sekuritas i pada waktu periode t

Pasar Modal

Pasar modal adalah pasar di mana investor bertemu untuk menjual atau membeli surat-surat berharga. Perusahaan yang membutuhkan dana dapat menjual surat berharganya di pasar modal. Surat berharga yang baru dikeluarkan oleh perusahaan dijual

di pasar primer. Surat berharga yang baru dijual dapat berupa penawaran perdana ke publik (*Initial Public Offering*) atau tambahan surat berharga baru jika perusahaan sudah going public. Kebutuhan dunia usaha terhadap permodalan setiap saat cenderung menunjukkan jumlah yang semakin bertambah. Terjadinya pertumbuhan permintaan permodalan ini ditunjukkan dengan semakin meningkat kebutuhan untuk aktivitas produksi. Oleh karena itu untuk memudahkan masyarakat dan para produsen untuk mendapatkan permodalan maka pemerintah bersama lembaga-lembaga ekonomi menyelenggarakan kegiatan pasar modal.

Saham

Saham dapat didefinisikan sebagai surat berharga sebagai bukti penyertaan atau kepemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan (Anoraga dan Pakarti, 2001: 58). Suatu perusahaan dapat menjual hak kepemilikannya dalam bentuk saham (*stock*) jika perusahaan hanya mengeluarkan satu saham saja, saham ini disebut dengan saham biasa (*common stock*). Untuk menarik investor potensial lainnya, suatu perusahaan mungkin juga mengeluarkan kelas lain dari saham, yaitu yang disebut dengan saham preferen. Saham adalah surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT), di mana saham tersebut menyatakan bahwa pemilik saham tersebut adalah juga pemilik sebagian dari perusahaan tersebut. Berdasarkan manfaat yang diperoleh pemegang saham, saham dibedakan menjadi: (1) Saham Preferen, saham preferen mempunyai sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa, seperti obligasi yang membayarkan bunga atas pinjaman, saham preferen juga memberikan hasil yang tetap berupa dividen preferen; (2) Saham Biasa, jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja, saham ini biasanya berbentuk saham biasa. Pemegang saham adalah pemilik dari perusahaan yang mewakilkan kepada manajemen untuk menjalankan operasi perusahaan. Sebagai pemilik perusahaan, pemegang saham biasa

Resiko Saham

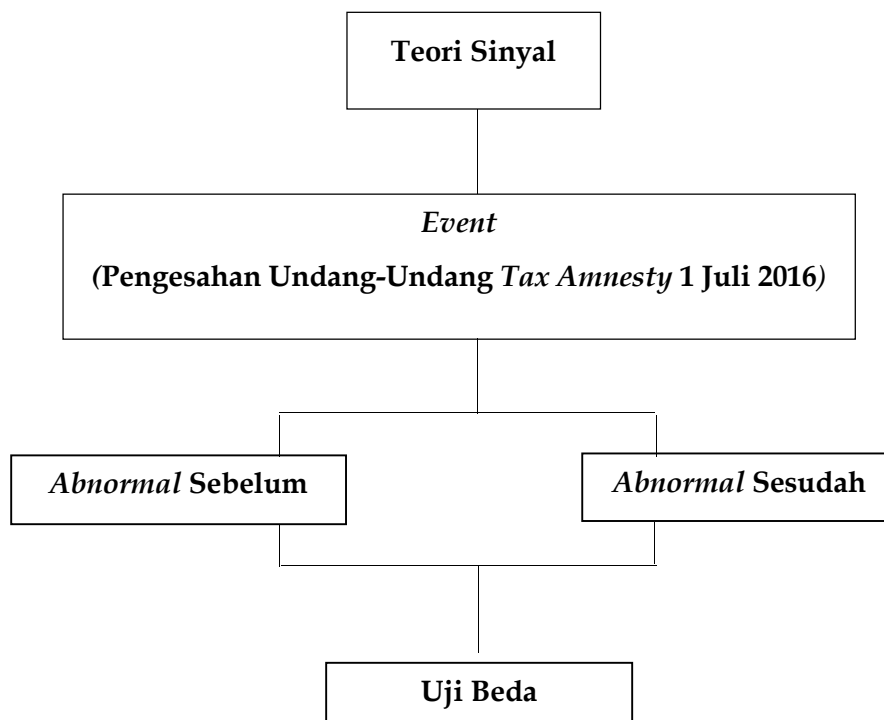
Jika *return* merupakan faktor utama yang mendorong investor untuk melakukan investasi maka resiko adalah faktor yang dihindari investor dalam melakukan investasi. Resiko merupakan kemungkinan *actual return* berbeda dengan *expected return* pengertian tentang resiko juga diungkapkan oleh Gitman dan Joehnk (2001:4), "*Risk in the changed that actual investment return will differ from those expected*". Investor melakukan investasi dalam bentuk saham sebenarnya lebih berisiko daripada dalam bentuk obligasi. Hal ini disebabkan karena harga saham terus berubah atau berfluktuasi setiap harinya. Perubahan atau fluktuasi tersebut dipengaruhi oleh adanya peristiwa atau informasi penting yang saat itu sedang terjadi, dan dapat mempengaruhi kondisi pasar modal. Menurut Arifin (2002:116-125), ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi harga saham faktor tersebut adalah sebagai berikut: (1) Kondisi fundamental emiten; (2) Hukum permintaan dan penawaran perusahaan yang sahamnya aktif diperjualbelikan dipasar modal; (3) Tingkat suku bunga (SBI); (4) Dana asing di bursa; (5) *News* dan rumors, yang dimaksud *news* dan rumors adalah semua berita yang beredar di masyarakat.

Resiko utama yang paling sering dihadapi oleh para investor dalam dunia investasi adalah sebagai berikut: (1) Tidak mendapat deviden, perusahaan akan membagikan deviden jika operasi perusahaan mendapatkan keuntungan, dengan demikian perusahaan tidak dapat membagikan deviden jika perusahaan tersebut mengalami kerugian, jadi dapat disimpulkan bahwa potensi investor untuk mendapatkan deviden sangat ditentukan oleh kinerja perusahaan tersebut; (2) *Capital Loss*, dalam aktivitas perdagangan saham, investor tidak selalu mendapatkan *capital gain* atau keuntungan atas saham yang dijualnya, namun adakalanya investor mengalami kerugian atau *capital loss*, *capital loss* terjadi saat harga

saham suatu perusahaan saat ini, lebih rendah dari pada harga saham sebelumnya; (3) Perusahaan bangkrut atau dilikuidasi, jika perusahaan bangkrut atau dilikuidasi maka secara otomatis saham perusahaan tersebut akan dikeluarkan dari bursa di-delist; (4) Saham di-delist dari bursa, suatu saham di-delist dari bursa umumnya karena kinerja perusahaan tersebut buruk, sehingga untuk beberapa waktu tidak dapat membagikan deviden, selain itu saham perusahaan tersebut tidak pernah atau kurang aktif diperjualbelikan di bursa; (5) Saham di-suspend, saham yang di-suspend adalah saham yang mengalami lonjakan harga yang cukup tinggi, dimana perusahaan tersebut dipailitkan oleh kreditornya atau karena kondidi lain yang mengharuskan otoritas bursa menghentikan sementara perdagangan saham tersebut sampai saat bursa meminta konfirmasi sari perusahaan tersebut.

Rerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian diatas peneliti ini bertujuan untuk membuktikan pengaruh peristiwa pengesahan Undang-Undang *Tax Amnesty* oleh Presiden Joko Widodo, dalam hal ini dinilai dengan *abnormal return*, untuk memperjelas hubungan antara peristiwa pengesahan Undang-Undang *Tax Amnesty* oleh Presiden Joko Widodo terhadap perubahan *abnormal return* dapat dilihat pada gambar dibawah ini



Gambar 1
Rerangka Pemikiran

Pengembangan Hipotesis

Pada penelitian ini hipotesis yang diajukan adalah diduga pengesahan Undang-Undang *Tax Amnesty* oleh Presiden Joko Widodo mempengaruhi *abnormal return* saham perusahaan yang termasuk dalam kategori LQ45. *Return* merupakan hasil yang diperoleh ketika seorang investor telah melakukan kegiatan investasi. *Return* saham berupa *capital gain* (*loss*) dapat berubah ketika terjadi perubahan harga saham, perubahan harga saham dapat terjadi ketika pasar bereaksi terhadap suatu informasi yang diumumkan. Salah satu informasi tersebut adalah pengumuman pengesahan Undang-Undang *Tax Amnesty* oleh Presiden Joko Widodo tanggal 1 Juli 2016. Pengujian peristiwa tersebut dilakukan dengan *event study* yaitu study yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa. Reaksi pasar

modal terhadap suatu peristiwa dapat diukur menggunakan ada tidaknya *abnormal return*. *Abnormal return* adalah selisih dari *actual return* dengan *expected return*. Jika suatu peristiwa tertentu mengandung informasi baik akan berdampak terhadap kenaikan *abnormal return*, dan akan berdampak penurunan *abnormal return* apabila informasi tersebut dianggap buruk.

Chandra (2013) menemukan hasil yang berbeda, dimana hasil menunjukkan adanya *abnormal return* negatif signifikan sebelum pengumuman kenaikan harga BBM dan terdapat *abnormal return* positif setelah pengumuman kenaikan harga BBM. Namun tidak terdapat perbedaan yang berarti antara *abnormal return* sebelum dan sesudah diumumkannya kenaikan harga BBM. Sementara *trading volume activity* baik untuk kondisi sebelum maupun sesudah pengumuman kenaikan harga BBM terdapat peningkatan aktivitas yang berarti. Namun tidak terdapat perbedaan yang berarti antara aktivitas sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM. Penyebab tidak adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman kenaikan harga BBM, adalah karena peristiwa yang diteliti adalah salah satu peristiwa ekonomi dan politik. Kemala dan Ulupui (2015) juga menggunakan metode *event study* dalam penelitiannya. Hasil yang didapat dalam penelitian ini adalah bahwa publikasi *Annual Report Report Awards 2012* tidak direspon oleh pasar dengan tidak adanya *abnormal return* yang signifikan sebelum dan setelah publikasi. Berdasarkan landasan teori dan penelitian-penelitian sebelumnya maka hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut

Ho : $\mu_1 = \mu_2$, berarti tidak ada perubahan *abnormal return* saham perusahaan LQ45 sebelum dan sesudah peristiwa pengesahan Undang-Undang *Tax Amnesty* oleh Presiden Joko Widodo pada tanggal 1 Juli 2016.

Hi : $\mu_1 \neq \mu_2$, berarti ada perubahan *abnormal return* saham perusahaan LQ45 sebelum dan sesudah peristiwa pengesahan Undang-Undang *Tax Amnesty* oleh Presiden Joko Widodo pada tanggal 1 Juli 2016.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian *Event Study*, dimana penelitian *event study* menilai reaksi pasar terhadap suatu peristiwa. Penelitian ini menggunakan uji hipotesis dan untuk menilai ada tidaknya perubahan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah terjadi peristiwa pengesahan Undang-Undang *Tax Amnesty* oleh Presiden Joko Widodo, digunakan uji t sampel berpasangan. *Event study* adalah studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa atau event tertentu yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman, *event study* ini digunakan untuk mengukur efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel menggunakan *Purposive Sampling* yaitu pemilihan sampel tidak acak yang informasinya diperoleh dengan pertimbangan dan kriteria tertentu. Adapun kriteria tersebut adalah Perusahaan tersebut termasuk dalam kategori perusahaan LQ45 periode Februari 2016–Juli 2016. Perusahaan yang tidak melakukan *corporate action* pada tanggal 13 Mei 2016–15 Juli 2016.

Teknik Pengumpulan dan Sumber Data

Jenis data adalah data sekunder, alasannya karena data yang disediakan oleh pihak Bursa Efek Indonesia sudah dalam bentuk yang telah diolah sehingga peneliti dapat langsung memakai data yang telah diolah tersebut. Sumber data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yaitu sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh

pihak lain) berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) yang dipublikasikan dan yang tidak dipublikasikan (Indriantoro dan Supomo, 1999). Tersedianya data sekunder lebih mempermudah dan mempercepat proses penelitian ini diperoleh dari Bursa Efek Indonesia.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Pengesahan Undang-Undang *Tax Amnesty*

Variabel dalam penelitian ini adalah peristiwa pengesahan Undang-Undang *Tax Amnesty* oleh Presiden Joko Widodo tanggal 1 Juli 2016. Penentuan variabel ini berdasarkan *event study*, caranya dengan menentukan periode estimasi 30 hari dan periode jendela 11 hari. Periode jendela terdiri dari 5 hari sebelum pengesahan, pada saat pengesahan Undang-Undang *Tax Amnesty* oleh Presiden Joko Widodo, dan 5 hari setelah pengesahan.

Abnormal Return

Abnormal Return digunakan untuk mengukur reaksi investor setelah menerima informasi pengesahan Undang-Undang *Tax Amnesty*. Menghitung *abnormal return* dapat dihitung dengan mengurangi *actual return* yang sebenarnya terjadi dengan *expected return* yang diharapkan. Berikut adalah cara menghitung *abnormal return*, yaitu:

$$AR_{it} = Rit - E(Rit)$$

Keterangan:

Rit = *Actual return* pada periode ke I

E(Rit) = *Expected return* pada periode ke i.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Normalitas

Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah data yang ada terdistribusi dengan normal atau tidak, selain itu hasil uji normalitas ini akan menentukan uji hipotesis yang akan digunakan. Jika saat data diuji dengan non parametik *Kolmogorov-Smirnov* data menunjukkan normal maka untuk metode selanjutnya menguji hipotesis menggunakan uji t sampel berpasangan dalam menguji hipotesis, Jika saat data diuji tidak normal maka metode pengujian hipotesis menggunakan uji *wilcoxon signed rank test*.

Tabel 1
Hasil Uji Kolmogorov Smirnov

| | | AAR_SEBELU M_PENGESEAH AN | AAR_SESUD AH_PENGESEAH AHAN |
|----------------------------------|--------------------------|---------------------------------|-----------------------------------|
| N | | 5 | 5 |
| Normal Parameters ^{a,b} | Mean | -.001760 | .001740 |
| | Std. Deviation | .0042624 | .0033642 |
| | Most Extreme Differences | | |
| | Absolute | .205 | .178 |
| | Positive | .205 | .143 |
| | Negative | -.186 | -.178 |
| Test Statistic | .205 | .178 | |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | .200 ^{c,d} | .200 ^{c,d} | |

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Hasil olahan SPSS

Pada hasil uji statistik non parametik *Kolmogorov-smirnov Average Abnormal Return* dihasilkan nilai probabilitas signifikansi (*Asymp. Sig (2-tailed)*) sebesar 0,200 baik sebelum dan sesudah pengesahan Undang-Undang *Tax Amnesty*. Karena nilai probabilitas signifikansi (*Asymp. Sig (2-tailed)*) lebih besar dari 0,05 maka dapat dikatakan bahwa data berdistribusi normal. Sehingga uji selanjutnya yang digunakan adalah uji beda t sampel berpasangan atau uji *paired samples t-test*.

Uji Hipotesis

Uji hipotesis yang digunakan adalah uji t sampel berpasangan atau uji *paired samples t-test*, keputusan ini diambil karena pada saat uji normalitas dengan menggunakan uji *Kolmogorov smirnov*, hasil menunjukkan bahwa data terdistribusi secara normal. Berikut adalah hasil dari pengujian uji t sampel berpasangan terhadap *Average Abnormal Return* sebelum dan sesudah pengesahan Undang-Undang *Tax Amnesty* tanggal 1 Juli 2016.

Tabel 2
Paired Samples Statistics

| Pair | | Mean | N | Std. Deviation | Std. Error Mean |
|------|---------------|----------|---|----------------|-----------------|
| 1 | AAR_SEBELUM_P | -.001760 | 5 | .0042624 | .0019062 |
| | ENGESAHAN | | | | |
| | AAR_SESUDAH_P | .001740 | 5 | .0033642 | .0015045 |
| | ENGESAHAN | | | | |

Sumber: Hasil olahan SPSS

Tabel *paired samples statistics* menunjukkan adanya rata-rata *abnormal return* sebelum pengesahan Undang-Undang *Tax Amnesty* sebesar -0.001760 dan rata-rata *abnormal return* sesudah pengesahan Undang-Undang *Tax Amnesty* sebesar 0.001740. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat perubahan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengesahan Undang-Undang *Tax Amnesty* tanggal 1 Juli 2016 sebesar 0,0035000.

Tabel 3
Paired Samples Correlation

| Pair 1 | | N | Correlation | Sig. |
|--------|---------------------------|---|-------------|------|
| 1 | AAR_SEBELUM & AAR_SESUDAH | 5 | .224 | .903 |

Sumber: Hasil olahan SPSS

Tabel *paired samples correlations* diatas menunjukkan hubungan atau korelasi antara perubahan *abnormal return* perusahaan LQ45 sebelum pengesahan Undang-Undang *Tax Amnesty* dengan *abnormal return* perusahaan LQ45 sesudah pengesahan Undang-Undang *Tax Amnesty*. Nilai korelasi ditunjukkan dengan angka 0.224 ini berarti keduanya mempunyai hubungan positif lemah karena nilainya terletak diantara 1 dan 0.5, sedangkan probabilitasnya sebesar 0.903 diatas 0.05, hal ini menunjukkan bahwa hubungan tersebut bersifat tidak signifikan. Hubungan yang positif signifikan mempunyai arti, jika *abnormal return* sebelum pengumuman pengesahan Undang-Undang *Tax Amnesty* mengalami kenaikan maka *abnormal return* sesudah pengesahan Undang-Undang *Tax Amnesty* juga mengalami kenaikan.

Tabel 4

| | | <i>Paired Samples Test</i> | | | | |
|--------|----------------------------|----------------------------|----------------|--------|----|-----------------|
| | | Paired Differences | | | | |
| | | Mean | Std. Deviation | T | df | Sig. (2-tailed) |
| Pair 1 | AAR_Sebelum AAR_Sesudah | -.0035000 | .0056272 | -1.391 | 4 | .237 |

Sumber: Hasil olahan SPSS

Mengarah pada hipotesis, berdasarkan tabel *paired samples test* diatas dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima, yang berarti tidak ada perubahan *abnormal return* saham perusahaan LQ45. Hal tersebut ditandai dengan tidak adanya perubahan yang signifikan antara *average abnormal return* saham perusahaan LQ45 sebelum dan sesudah peristiwa pengesahan Undang-Undang *Tax Amnesty* tanggal 1 Juli 2016. Hipotesis ini diterima karena memenuhi syarat-syarat sebagai berikut: (1) Nilai t_{hitung} berada diantara nilai t_{tabel} yaitu $-2,776 < -1,391 < 2,776$; (2) Nilai $p > 0,05$ yaitu $0.237 > 0,05$, nilai p yang lebih besar dari 0,05 mempunyai arti bahwa rata-rata kedua populasi sama, sehingga H_0 diterima.

Pembahasan

Berdasarkan hasil perhitungan statistik diatas, secara keseluruhan diperoleh hasil bahwa tidak ada perubahan *return* saham perusahaan LQ45 sebelum dan sesudah peristiwa Pengesahan Undang-Undang *Tax Amnesty* tanggal 1 Juli 2016, hal itu ditandai dengan tidak adanya perubahan antara *average abnormal return* sebelum dan sesudah pengesahan Undang-Undang *Tax Amnesty* tanggal 1 Juli 2016 perusahaan LQ45 pada periode jendela. Tidak adanya perubahan tersebut dibuktikan nilai $t_{hitungnya}$ berada didaerah penerimaan H_0 yaitu antara $-2.776 < -1.391 < 2.776$ dan nilai probabilitasnya lebih besar dari 0,05 yaitu $0.237 > 0.05$ tidak ada perbedaan *average abnormal return*.

Hal ini dikarenakan beberapa penyebab antara lain bentuk pasar Indonesia, dimana bentuk pasar Indonesia merupakan bentuk pasar lemah. Hal ini mendukung penelitian dari Khajar (2008) meneliti tentang apakah Bursa Efek Indonesia bentuk lemah, pada saat dan sesudah krisis moneter. Hasil dari penelitian ini adalah pada saat krisis moneter Bursa Efek Indonesia adalah pasar bentuk lemah. Fama, 1993 (dalam Jogiyanto, 2015:586) Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah, jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang.

Berdasarkan teori efisiensi pasar, pasar bentuk lemah adalah pasar yang perubahan harga saham terjadi secara acak atau harga sekuritas akan mencerminkan kejadian masa lalu. Pasar Indonesia adalah pasar bentuk lemah, hal ini berkaitan dengan hasil uji beda yang menyatakan tidak ada perubahan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengesahan Undang-Undang *Tax Amnesty*, karena harga sekuritas di Indonesia mencerminkan kejadian masa lalu atau dengan kata lain harga sekuritas masa lalu tidak berhubungan dengan harga sekuritas masa sekarang.

Selain itu tidak adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengesahan Undang-Undang *Tax Amnesty* 1 Juli 2016 dikarenakan pada saat 1 Juli 2016 hanya beberapa sektor saham yang diminati oleh investor akibat kejadian tersebut seperti saham perbankan dan properti, sedangkan dalam LQ45 terdapat 9 sektor. Hal ini didukung dengan pernyataan Martowardojo (2016) menyatakan bahwa momentum pengampunan pajak ini memberikan sentimen baik untuk beberapa saham emiten, di antaranya adalah di sektor property (BSDE, PPRO, ASRI, PWON), Konstruksi (ADHI, WSKT, WIKA, PTPP), infrastruktur (TLKM), aneka Industri (ASII) dan perbankan (BBCA, BBRI, BBNI).

Selain itu setelah pengesahan Undang-Undang *Tax Amnesty* investor berada dalam keadaan *wait and see* dikarenakan adanya kegagalan yang pernah dialami Indonesia dalam menerapkan *Tax Amnesty* di Indonesia, hal ini didukung dengan pernyataan Arifien, 2016 (dalam Dorin dan Vistika, 2016) pasalnya, setelah pelaku pasar sangat optimis selama 2 pekan sebelum ini, kini para pelaku pasar mulai memasuki mode *wait and see* "pekan ini pelaku pasar melihat aksi konkrit dari penerapan *tax amnesty*". Selain itu Dharma, 2016 (dalam Dorin dan Vistika, 2016) menyatakan pelaku pasar akan mulai melihat keseriusan pemerintah menjalankan buleid pengampunan pajak tersebut. Selain itu, pelaku pasar juga akan focus pada berapa banyak wajib pajak yang meminati program ini, serta berapa banyak dana yang akan masuk.

Secara teoretis, yaitu ditinjau dari teori sinyal, yang menyatakan bahwa pemerintah akan memberikan sinyal kepada investor, dan investor akan menginterpretasikan sinyal tersebut kemudian melakukan keputusan akan berinvestasi atau tidak. Yusuf *et al.* (2009) menyatakan bahwa alasan yang dapat mendukung sinyal ini dimana perusahaan yang melakukan pengumuman merupakan perusahaan yang mempunyai kinerja yang baik. Sinyal yang valid dan dapat dipercaya oleh pasar, apabila perubahan benar-benar mempunyai kondisi sesuai yang disinyalkan maka akan mendapatkan reaksi positif. Oleh karena itu karena adanya kegagalan Indonesia dalam menerapkan *Tax Amnesty* maka investor memilih untuk *wait and see*, yaitu dimana investor akan menunggu dan melihat keberhasilan dari program *Tax Amnesty* tersebut. Jika program *Tax Amnesty* menunjukkan keberhasilan maka investor akan memberikan sinyal positif terhadap sinyal yang telah diberikan oleh pemerintah.

Secara keseluruhan hasil penelitian ini mempunyai kesamaan dengan penelitian yang dilakukan oleh penelitian terdahulu yaitu penelitian yang dilakukan oleh Pratama *et al.* (2015) meneliti tentang peristiwa pelantikan Joko Widodo sebagai Presiden Republik Indonesia Ke-7 terhadap *abnormal return*. Hasil yang diperoleh dari penelitian tersebut menyimpulkan bahwa peristiwa tersebut tidak mengakibatkan adanya *abnormal return* yang signifikan, penyebabnya adalah dikarenakan peristiwa yang diteliti adalah peristiwa ekonomi dan politik, sehingga *abnormal* tidak mempengaruhi perubahan *abnormal return* saham yang akan diterima oleh investor. Suryanto (2015) meneliti tentang peristiwa pengumuman *Investment Grade* Indonesia terhadap *abnormal return*. Hasil dari penelitian tersebut memberikan dua kesimpulan. Pertama, bahwa terdapat *abnormal return* sebelum terjadinya peristiwa tersebut. Yang kedua, tidak ada perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah terjadinya peristiwa.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan dari hasil analisis dan pembahasan penelitian ini, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengesahan Undang-Undang *Tax Amnesty* tanggal 1 Juli 2016 yang disahkan oleh Presiden Joko Widodo. Tetapi jika dilihat dari perubahan mean *average abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman pengesahan Undang-Undang *Tax Amnesty* pada tanggal 1 Juli 2016 oleh Presiden Joko Widodo terdapat perubahan tetapi tidak signifikan. Karena berdasarkan analisis *abnormal return* dalam uji t sampel berpasangan disimpulkan bahwa hipotesis H_0 diterima, berarti tidak ada perubahan *abnormal return* saham perusahaan LQ45 sebelum dan sesudah peristiwa pengesahan Undang-Undang *Tax Amnesty* oleh Presiden Joko Widodo pada tanggal 1 Juli 2016.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini, maka saran yang dapat diberikan guna dalam penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut: (1) Peneliti selanjutnya diharapkan memperluas sampel dengan indeks yang lainnya, seperti kompas 100 dan lain-lain. Sehingga hasil yang diperoleh dapat lebih menggambarkan kondisi yang sebenarnya yang terjadi di pasar modal; (2) Peneliti selanjutnya menggunakan periode estimasi dan periode jendela yang lebih panjang, agar dalam mengestimasi *expected return* semakin akurat; (3) Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan metode yang berbeda dalam mengestimasi nilai *expected return*, agar dapat bervariasi dalam mengestimasi *expected return*; (4) Peneliti selanjutnya diharapkan dapat meneliti peristiwa secara lebih luas, seperti peristiwa yang terjadi di internasional; (5) Periode estimasi dan periode jendela disesuaikan dengan *event* yang akan diteliti.

DAFTAR PUSTAKA

- Anoraga, P dan P. Pakarti. 2001. *Pengantar Pasar Modal*. Edisi Revisi. PT. Rineka Cipta. Semarang.
- Arifin, A. 2002. *Membaca Saham*. Penerbit Andi. Yogyakarta.
- Besley S dan E. F. Brigham 2008. *Essentials of Managerial Finance*. South Western. USA.
- Chandra, T. 2013. Dampak Kenaikan Harga BBM Terhadap Harga Saham di BEI. *Journal Of Economic, Bussiness and Accountancy Ventur* 16(3):107-108
- Dorin M. A dan F. B. Vistika. 2016. *Realisasi Tax Amnesty*. <http://www.pengampunanpajak.com/2016/07/18/Realisasi-Tax-Amnesty>. 4 Desember 2016 (15.00).
- Gitman L. J dan M. D. Joenk. 2001. *Fundamentals Of Investing*. Edisi Ketujuh. Harper Collins College Publisher Inc. New York.
- Halim, A. 2005. *Analisis Investasi*. Salemba Empat. Jakarta.
- Indriantoro dan Supomo. 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Cetakan 1. BPFE. Yogyakarta.
- Jogiyanto, H. M. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE. Yogyakarta.
- Khajar, I. 2008. Pengujian Efisiensi dan Peningkatan Efisiensi Bentuk Lemah Bursa Efek Indonesia dan Sesudah Krisis Moneter pada Saham- Saham LQ45. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan* 2: 144-164.
- Martowardojo, A. 2016. Inilah Pengaruh Tax Amnesty Bagi Pasar Modal. <http://www.riauonline.co.id/bisnis/read/2016/07/19/Inilah-Pengaruh-Tax-Amnesty-Bagi-Pasar-Modal>. 4 Desember 2016 (15.00).
- Pratama, G. B., N. K. Sinarwati, dan N. A. S. Dharmawan. 2015. Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik (Event Study pada Peristiwa Pelantikan Joko Widodo Sebagai Presiden Republik Indonesia Ke-7). *Jurusan Akuntansi Program S1* 3(13).
- Purboyono, T. 2002. Pengaruh Peristiwa pada Reshuffle Kabinet Persatuan Nasional Terhadap Reaksi Harga Saham di Bursa Efek Jakarta. *Tesis*. Program Pascasarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
- Sirait, R. S., W. Tiswiyanti, dan F. Mansur. 2012. Dampak Pergantian Menteri Keuangan RI Tahun 2010 Terhadap Abnormal Return Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Binar Akuntansi* ISSN: 2303 – 1522.
- Suryanto. 2015. Analysis Abnormal Return Before and After The Announcement of Investment Grade. *International Journal of Business and Management Review* 3(1): 11-23.
- Tandelilin, E. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. BPFE. Yogyakarta.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 11 Tahun 2016 *Tentang Pengampunan Pajak*. 1 Juli 2016. Jakarta

- Wang, L. 2010. The Effect of Government Policy on China's Stock Market. *Dissertation*. Graduate School of Business Administration, Economics, Law and Social Sciences (HSG). Schaan of the University of St. Gallen. Switzerland.
- Yusuf, S. D., A. Djazuli, dan H. M. H. Susanto. 2009. Analisis Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Right Issue di BEJ. *Wacana* Vol. 12 No.4 ISSN. 1411-0199.