

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Penelitian

Pasar modal (*capital market*) adalah tempat dimana instrumen keuangan diperjualbelikan dengan harapan mendapatkan sejumlah *return* bagi investor dimasa yang akan datang. Pasar modal memiliki peranan yang sangat penting dalam mendukung kinerja perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan antara permintaan dan penawaran dari pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana menggunakan instrumen keuangan sebagai sarana yang diperjualbelikan dalam kurun waktu lebih dari satu tahun. Instrumen yang digunakan antara lain saham (ekuitas), surat utang berharga (obligasi), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen keuangan lainnya (Tandelilin, 2010).

Ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi pasar modal diantaranya adalah tentang ketersediaannya sekuritas yang diperdagangkan, kemudian permintaan akan sekuritas, keberadaan lembaga yang mengatur dan mengawasi segala bentuk kegiatan pasar modal dan berbagai lembaga yang memungkinkan dilakukan transaksi secara efisien juga menjadi faktor yang dapat mempengaruhi pasar modal. Selain itu, kondisi politik dan perekonomian suatu negara. Dan yang terakhir masalah hukum dan peraturan serta perundang – undangan yang berlaku.

Menurut Tandelilin (2010) investasi merupakan komitmen untuk menanamkan sejumlah dana dengan tujuan mendapatkan keuntungan yang diperoleh dimasa yang akan datang. Tujuan investor melakukan investasi adalah untuk memaksimalkan *return* dari dana yang diinvestasikan. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi dan merupakan imbalan atas keberanian investor dalam menanggung risiko dari kegiatan investasi yang telah dilakukan. Hubungan ini bersifat linier yang berarti semakin besar *return* harapan maka makin besar pula risiko yang didapatkan. Investor berupaya meginvestasikan dana yang dimilikinya pada investasi portofolio yang efisien dan relatif aman. Alokasi dana yang efisien dipasar modal juga dapat tercipta ketika pihak kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan *return* yang paling optimal.

Pasar modal sebagai salah satu instrumen ekonomi yang sangat di pengaruhi oleh berbagai peristiwa yang diyakini memiliki kandungan informasi bagi para investor. Jenis informasi yang memiliki kemampuan untuk mempengaruhi investor dalam berinvestasi diantaranya informasi internal, yakni informasi mengenai keberadaan perusahaan yang akan menjual saham untuk kebutuhan pendanaan atau tambahan modal dari masyarakat. Sedangkan informasi eksternal, yaitu informasi mengenai lingkungan tempat perusahaan tersebut melakukan aktivitas. Lingkungan tersebut dapat diartikan sebagai lingkungan sosial, politik dan ekonomi.

Tidak hanya perubahan lingkungan ekonomi mikro, perubahan lingkungan yang didasari oleh kebijakan – kebijakan makro ekonomi, seperti

kebijakan moneter, kebijakan fiskal, regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan pemerintah baik disektor riil maupun keuangan. Perubahan kondisi perekonomian suatu negara, inflasi, tingkat suku bunga dan pengumuman peristiwa lainnya juga dapat mempengaruhi aktivitas pasar modal dan turut berpengaruh terhadap fluktuasi harga dan volume perdagangan dipasar modal.

Menurut Hartono (2010):

“Peristiwa – peristiwa yang dapat mempengaruhi aktivitas pasar modal dapat dikelompokkan ke dalam tiga jenis berdasarkan dampak peristiwa tersebut, *pertama*, peristiwa yang mempunyai dampak spesifik pada perusahaan tertentu saja, misalnya pengumuman yang berhubungan dengan laba, pengumuman deviden, pengumuman merjer, ambil alih investasi, divestasi, dan lain – lain. *Kedua*, peristiwa yang mempunyai dampak pada seluruh perusahaan di suatu industri, seperti pengumuman dari Bank Sentral yang efeknya pada perusahaan industri perbankan, peraturan – peraturan penggunaan metoda akuntansi tertentu di industri oli dan minyak, peraturan baru di industri *real estate*, dan *ketiga* peristiwa yang mempunyai dampak umum pada seluruh perusahaan di pasar modal, misalnya pengumuman keputusan – keputusan regulator dan industri sekuritas untuk semua perusahaan dipasar modal, peristiwa – peristiwa ekonomi, politik, dan alam yang dampaknya terhadap semua perusahaan di pasar modal seperti peristiwa peledakan bom, pemilihan presiden, pergantian struktur kabinet, dan sebagainya.”

Informasi mengenai prospek perusahaan akan dijadikan acuan bagi investor untuk melakukan transaksi di pasar modal. Transaksi ini merupakan bukti adanya reaksi dari pasar atas masuknya informasi baru, karena berdasarkan efisiensi pasar jika terdapat suatu pengumuman yang memiliki kandungan informasi tertentu maka diharapkan akan terjadi reaksi pasar. Jika pasar merespon informasi tersebut dengan cepat dan membentuk harga pasar baru maka pasar dikatakan efisien. Namun, apabila suatu pengumuman yang

memiliki kandungan informasi tidak menimbulkan reaksi bagi pasar modal atau reaksinya lambat, maka dikatakan pasar tidak efisien.

Pasar efisien adalah pasar dimana harga saham sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia (Tandelilin, 2010). Informasi – informasi tersebut dapat mempengaruhi kinerja saham – saham di bursa efek. Suatu pengumuman atau informasi yang dianggap sebagai *good news* akan direspon positif oleh pasar, sebaliknya pasar akan merespon negatif jika pengumuman atau informasi tersebut adalah *bad news*.

Setiap peristiwa berskala nasional terutama yang terkait langsung dengan permasalahan ekonomi dan bisnis dapat menimbulkan reaksi positif atau reaksi negatif dari para pelaku pasar tergantung pada peristiwa tersebut apakah memberikan stimulus positif atau negatif terhadap iklim investasi (Hidayat, 2008). Berbagai faktor menjadi dasar keputusan bagi investor untuk melakukan pembelian maupun penjualan instrumen di pasar modal diantaranya faktor ekonomi dan faktor non – ekonomi, salah satunya adalah regulasi pemerintah. Peristiwa nasional yang menjadi *trending topic* belakangan ini khususnya dikalangan pengusaha dan dunia pasar modal yang hendak diuji kandungannya terhadap aktivitas di pasar modal Indonesia adalah kebijakan makro ekonomi dibidang fiskal yang telah diumumkan oleh pemerintah yakni kebijakan tentang pengampunan pajak. Pengesahan Undang – Undang Nomor 11 tahun 2016 tentang pengampunan pajak oleh Dewan Perwakilan Rakyat (DPR) dan presiden Joko Widodo pada

tanggal 28 Juni 2016 merupakan babak awal dari momentum penting bagi potensi penerimaan negara disektor perpajakan sekaligus menjadi perhatian investor.

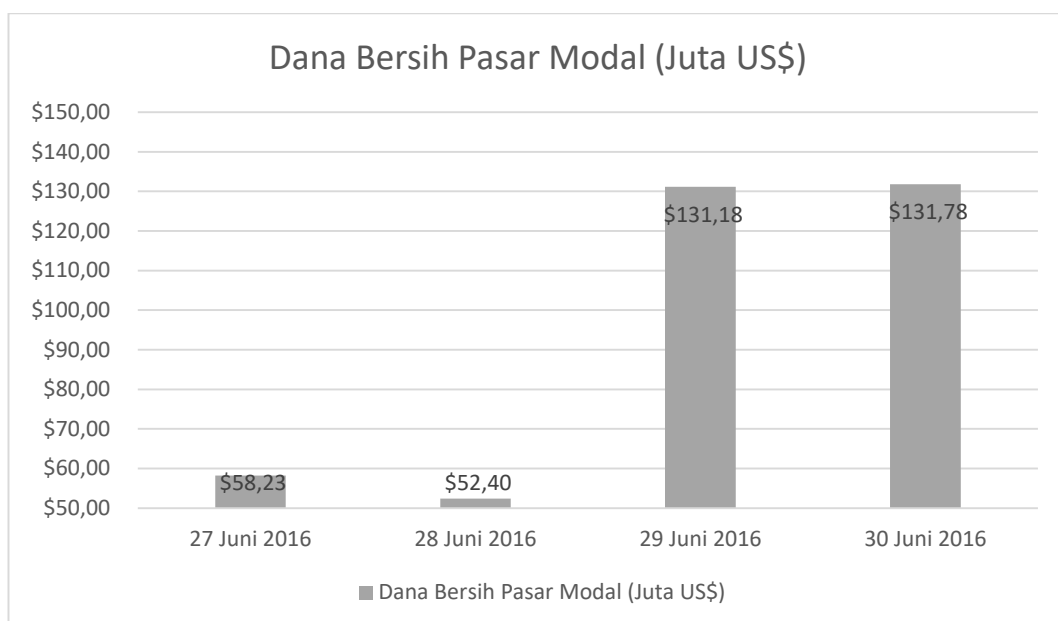
Latar belakang *Tax Amnesty* diberlakukan kepada para wajib pajak yakni terdapat harta milik warga negara baik didalam maupun diluar negeri yang belum secara menyeluruh dilaporkan dalam Surat Pemberitahuan Tahunan (SPT) pajak penghasilan. Selain itu, sebagai sarana peningkatan penerimaan negara dan pertumbuhan ekonomi yang diikuti oleh kesadaran dan kepatuhan masyarakat dalam pelaksanaan kewajiban perpajakan dengan cara memberikan pengampunan pajak. Di samping itu, kasus *Panama Pappers* yang melibatkan sejumlah pengusaha Indonesia yang melakukan penanaman modal pada perusahaan gelap yang didirikan pada wilayah surga bebas pajak (*Tax Havens*).

Pada tanggal 1 Juli 2016 pemerintah Indonesia meresmikan pengumuman dan pemberlakuan Undang – Undang Nomor 11 Tahun 2016 tentang Pengampunan Pajak (*Tax Amnesty*). Wajib pajak dapat mengajukan permohonan *Tax Amnesty* sebanyak tiga kali dalam jangka waktu terhitung sejak Undang – Undang ini mulai berlaku sampai dengan 31 Maret 2017. Terdapat 3 periode *Tax Amnesty* yakni: periode I dimulai dari tanggal 1 Juli 2016 sampai dengan 30 September 2016, periode II : dari tanggal 1 Oktober 2016 sampai dengan 31 Desember 2016 dan periode III : dari tanggal 1 Januari 2017 sampai dengan 31 Maret 2017.

Harta yang diikutsertakan dalam program *Tax Amnesty* dapat menggunakan dua jalur diantaranya, cukup mendeklarasi atau melaporkan saja baik itu harta yang didalam negeri maupun diluar negeri. Selain itu melalui jalur repatriasi, yaitu membawa pulang harta yang disimpan diluar negeri.

**Grafik 1.1**

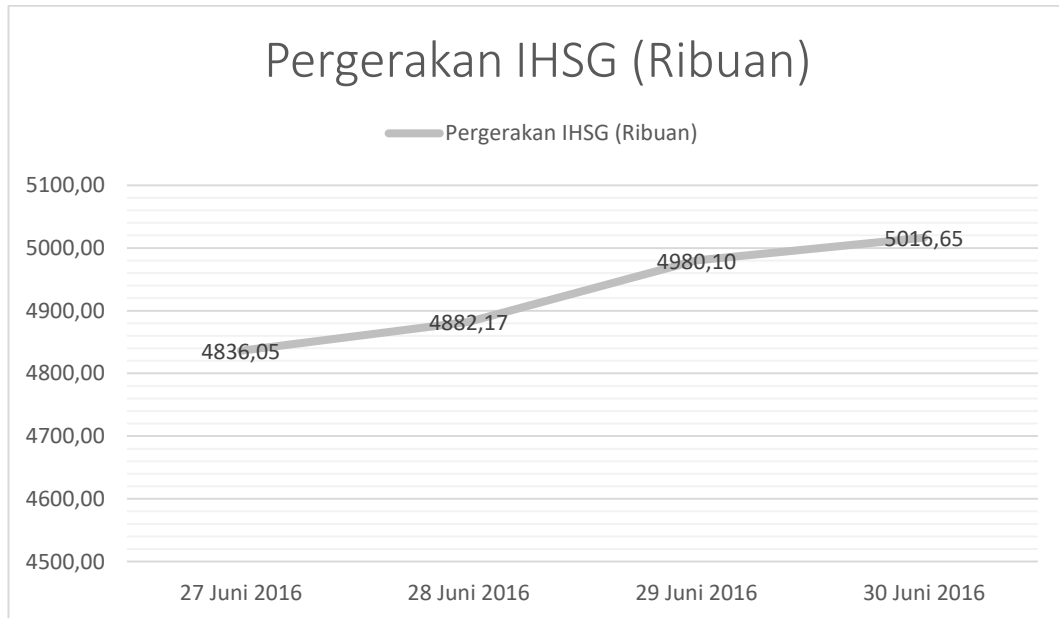
**Dana Bersih Pasar Modal (Juta US\$)**



Dilihat sepintas dampak pengesahan Undang – Undang *Tax Amnesty* langsung tercermin di pasar saham. Sehari sebelum pengesahan UU *Tax Amnesty*, yaitu Senin, 27 Juni 2016 dana bersih yang masuk kepasar modal masih sebesar US\$ 58,23 juta. Saat UU *Tax Amnesty* disahkan , yaitu Selasa, 28 Juni 2016 dana bersih yang masuk turun menjadi US\$ 52,4 juta, namun pada Rabu, 29 Juni 2016 dan Kamis, 30 Juni 2016 dana bersih yang masuk melejit hingga US\$ 131,18 juta dan US\$ 131,78 juta.

Grafik 1.2

## Pergerakan IHSG



Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang mencerminkan pergerakan harga saham secara umum pada akhirnya mencapai rekor tertinggi, bahkan menembus batas psikologis 5.000 poin. Senin, 27 Juni 2016 IHSG berada pada angka 4.836,05. Selasa, 28 Juni 2016 ketika hari pengesahan UU *Tax Amnesty*, IHSG bergerak naik menjadi 4.882,17. IHSG mengalami peningkatan kembali sebesar 97,93 poin atau 2,01% menjadi 4.980,10 pada Rabu, 29 Juni 2017. Sedangkan pada Kamis, 30 Juni 2016 IHSG menembus batas psikologis yang mengejutkan pasar modal, yaitu berada pada titik tertinggi sebesar 5.016,65. Kenaikan IHSG ini mencerminkan adanya kepercayaan investor akan prospek ekonomi di Indonesia setelah pemberlakuan kebijakan *Tax Amnesty*.

Dilihat dari pergerakan saham IHSG yang signifikan, hal ini diduga terjadi reaksi yang sama pada informasi yang terkandung dalam peristiwa pengumuman kebijakan *Tax Amnesty* pada indeks saham lainnya khususnya terhadap saham – saham emiten teratas yang menjadi saham pilihan sesuai dengan ketentuan Dewan Syariah Nasional yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII). Jika pemberlakuan kebijakan *Tax Amnesty* ini mampu menarik para wajib pajak untuk melakukan pelunasan terhadap pajak terutang, tidak menutup kemungkinan bahwa perubahan positif itu dapat memberikan efek positif pula dalam peningkatan perkenomian Indonesia, disebabkan perkembangan ekonomi dapat menjadi tolak ukur bagi perekonomian Indonesia secara menyeluruh. Peningkatan tersebut pada akhirnya juga akan mendorong minat investor pada penanaman modal baik modal domestik maupun asing di pasar modal Indonesia.

Reaksi pasar modal dapat dibuktikan secara empiris melalui penelitian *event study*. *Event study* merupakan bentuk studi untuk menganalisis serta menyelidiki efisiensi pasar bentuk setengah kuat. *Event study* meneliti respon pasar terhadap kandungan informasi dari suatu pengumuman atau publikasi peristiwa tertentu (Tandelilin, 2010).

Reaksi pasar dapat diukur dengan *abnormal return* dan *trading volume activity* pada sebelum dan sesudah peristiwa (Liogu & Saerang, 2015). *Abnormal return* adalah selisih dari *realized return* dan *expected return* (Hartono, 2010). *Trading volume activity* adalah aktivitas volume perdagangan saham dipasar modal.



Dampak dari suatu pengumuman atau peristiwa terhadap kegiatan dipasar modal dapat dilihat dari *event study*. Penelitian Tri Yuniati (2017) pada peristiwa pengumuman kebijakan *Tax Amnesty* terhadap saham yang terdaftar di Indeks LQ45 menunjukkan adanya *abnormal return* yang signifikan pada hari pertama (t+1) setelah peristiwa yang terlihat dari adanya reaksi pasar secara cepat, kemudian secara cepat pula *abnormal return* kembali tidak signifikan pada hari berikutnya.

Berbeda dengan penelitian Manik, dkk (2017) pada peristiwa pengumuman kebijakan *Tax Amnesty* periode I terhadap saham sektor properti pada Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan bahwa peristiwa tersebut tidak memberikan reaksi yang mampu menunjukkan perbedaan harga saham di sektor properti yang tercatat di Bursa Efek Indonesia yang diukur dengan *abnormal return* bagi investor.

Terdapat perbedaan hasil dari beberapa penelitian di atas mengenai dampak perubahan pada kegiatan pasar modal yang menyebabkan diperlukannya penelitian kembali terhadap perubahan *abnormal return* dan *trading volume activity*. Dari pemaparan fenomena di atas, penelitian sebelumnya dengan variabel dan objek yang berbeda menghasilkan hasil kesimpulan yang berbeda – beda, maka akan dilakukan penelitian kembali. Pengumuman kebijakan *Tax Amnesty* periode III sebagai periode akhir dengan persentase tertinggi yakni 5% harta didalam negeri, dan 10% pada harta diluar negeri dianggap menimbulkan reaksi dari pelaku pasar di bursa efek, baik berupa perubahan volume perdagangan, harga, maupun tingkat pengembalian

saham. Sehingga melalui penelitian ini diharapkan penulis dapat menganalisis apakah pengumuman kebijakan *Tax Amnesty* periode III Tahun 2017 memberikan pengaruh yang signifikan terhadap rata – rata *abnormal return* dan *trading volume activity* pada pasar modal dengan dibuktikan secara empiris melalui *event study* sehingga penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul: **“Analisis Komparatif Reaksi Pasar Modal Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan *Tax Amnesty* Periode III Tahun 2017 (*Event Study* pada Emiten yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) Periode Desember 2016 – Mei 2017)”**

#### **B. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang sudah dijelaskan sebelumnya maka identifikasi masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Peristiwa pengumuman kebijakan *Tax Amnesty* periode III Tahun 2017 sebagai peristiwa yang diyakini memiliki kandungan informasi yang menyebabkan reaksi bagi pasar modal.
2. Reaksi pasar modal atas peristiwa pengumuman kebijakan *Tax Amnesty* periode III tahun 2017 dilihat dari rata – rata *abnormal return* (*return* tidak normal) yang diamati pada sekitar pengumuman kebijakan baik sebelum pengumuman maupun setelah pengumuman peristiwa tersebut.
3. Reaksi pasar modal atas peristiwa pengumuman kebijakan *Tax Amnesty* periode III tahun 2017 dilihat dari rata – rata *trading volume activity* (aktivitas volume perdagangan) yang diamati pada sekitar pengumuman

kebijakan baik sebelum pengumuman maupun setelah pengumuman peristiwa tersebut.

Dalam teori, jika terdapat perbedaan rata – rata *abnormal return* dan *trading volume activity* maka pasar modal dinyatakan bereaksi atas peristiwa yang sedang terjadi. Peristiwa tersebut diasumsikan memiliki kandungan informasi yang menyebabkan pasar bereaksi dan dikatakan sebagai pasar efisien. Sebaliknya jika tidak ada perbedaan rata – rata *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman maka peristiwa tersebut dinyatakan tidak memiliki kandungan informasi yang berarti yang tidak menyebabkan reaksi bagi pasar modal dan dapat dikatakan sebagai pasar tidak efisien.

### C. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara rata – rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan *Tax Amnesty* periode III tahun 2017 pada saham emiten yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode Desember 2016 – Mei 2017?
2. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara rata – rata *trading volume activity* (TVA) sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan *Tax Amnesty* periode III tahun 2017 pada saham emiten yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode Desember 2016 – Mei 2017?

## **D. Tujuan Penelitian**

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini antara lain:

1. Untuk mengetahui perbedaan antara rata – rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan *Tax Amnesty* periode III tahun 2017 pada saham emiten yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode Desember 2016 – Mei 2017.
2. Untuk mengetahui perbedaan antara rata – rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan *Tax Amnesty* periode III tahun 2017 pada saham emiten yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode Desember 2016 – Mei 2017.

## **E. Kegunaan Penelitian**

### **1. Kegunaan Teoritis**

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber referensi acuan bagi peneliti yang ingin meneliti dengan konsep yang sama. Serta dapat menjadi masukan dan informasi tambahan dan dapat dijadikan landasan bagi penelitian selanjutnya. Penelitian ini juga diharapkan mampu memberikan kontribusi dalam pengembangan ilmu pengetahuan khususnya pada bidang ilmu ekonomi dan manajemen.

### **2. Kegunaan Praktis**

Penelitian ini ditujukan untuk dapat memberikan informasi kepada masyarakat tentang perbandingan tingkat *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan *Tax Amanesty* periode III tahun 2017 pada emiten yang terdaftar di Jakarta

Islamic Index sehingga hasil penelitian ini dapat dijadikan acuan dalam pengambilan keputusan investasi. Dengan banyaknya informasi yang dimiliki investor maka risiko yang akan ditanggung semakin kecil.

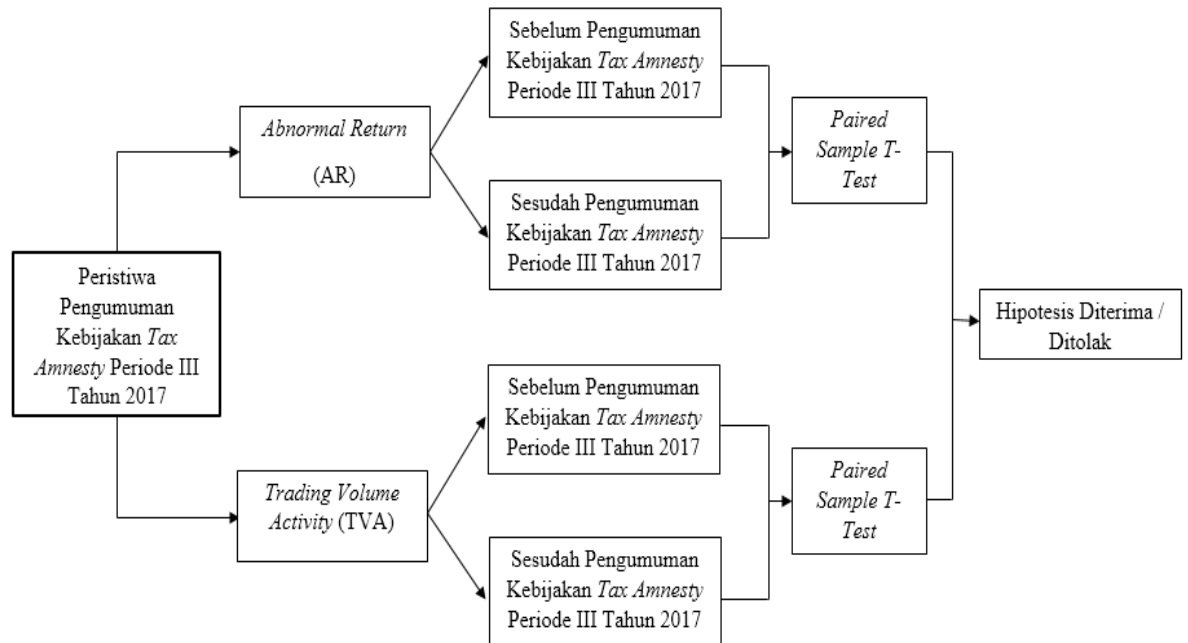
## **F. Kerangka Pemikiran**

Informasi merupakan kebutuhan utama bagi para investor yang berinvestasi di pasar modal. Dalam pasar modal yang efisien, pasar akan bereaksi secara cepat terhadap semua informasi yang relevan, dan biasanya informasi ini bersumber dari berbagai peristiwa – peristiwa yang terjadi didalam maupun diluar perusahaan. Peristiwa (*event*) yang terjadi dalam lingkungan perusahaan emiten akan mempengaruhi harga saham dan dapat menghasilkan return tidak normal (*abnormal return*).

Kerangka pemikiran yang melandasi penelitian ini adalah untuk melihat reaksi pasar modal pada saham Jakarta Islamic Index (JII) sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan *Tax Amnesty* periode III tahun 2017. Reaksi pasar dalam penelitian ini diukur dengan *abnormal return* dan *trading volume activity*, jika kebijakan *Tax Amnesty* memiliki kandungan informasi maka diharapkan akan terdapat perbedaan rata - rata *abnormal return* dan *trading volume activity* yang signifikan. Pengumuman kebijakan *Tax Amnesty* periode III tahun 2017 akan ditangkap sebagai informasi sehingga dapat merubah harga saham. Dalam menguji kandungan informasi dilakukan menggunakan uji beda (*paired sample t-test*). Berikut ini struktur kerangka pemikiran penelitian:

Gambar 1.1

## Kerangka Pemikiran



Sumber : Data Diolah Peneliti (2018)

### G. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu berfungsi sebagai salah satu bahan acuan dan pendukung untuk melakukan penelitian. Beberapa penelitian telah dilakukan untuk mengetahui keterkaitan antara informasi baru yang dipublikasikan dengan harga saham maupun volume perdagangan saham.

Sebagian besar *event study* yang dilakukan menggunakan berbagai *event* yang terkait langsung dengan aktivitas ekonomi atau bisnis dari emiten yang bersangkutan, seperti *stock split*, *right issue*, pengumuman laba, kebijakan dividen, pengumuman akuisisi atau merger. *Event study* juga dilakukan untuk menganalisis pengaruh peristiwa – peristiwa yang terkait

lingkungan ekonomi makro, seperti perubahan kurs, suku bunga, dan kebijakan ekonomi yang ditetapkan oleh pemerintah, maupun peristiwa yang tidak terkait langsung dengan lingkungan ekonomi.

Tabel 1.1 menunjukkan beberapa hasil penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh peneliti – peneliti sebelumnya. Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang berbeda – beda. Perbedaan penelitian ini dengan beberapa penelitian terdahulu salah satunya terletak pada variabel dan jenis peristiwa yang diteliti serta objek yang dijadikan bahan untuk diteliti.

Penelitian ini akan menganalisis ada atau tidaknya reaksi pasar modal yang diukur dengan *abnormal return* dan *trading volume activity* ketika adanya pengumuman kebijakan *Tax Amnesty* periode III tahun 2017.

**Tabel 1.1**  
**Penelitian Terdahulu**

No.	Nama Peneliti	Peristiwa	Variabel dan Metode Penelitian	Objek Penelitian	Hasil Penelitian
1	Uswatun Ari Putri (2017)	Peraturan Menteri Keuangan (PMK) <i>Tax Amnesty</i> Periode I	<i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i> , <i>Event Study</i>	Saham perusahaan terdaftar di Indeks LQ-45 Periode Februari 2016 – Juli 2016)	Penelitian ini menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan <i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i> .
2	Tri Yuniati (2017)	Pengumuman Kebijakan Pengampunan Pajak ( <i>Tax Amnesty</i> )	<i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i> ,	Saham LQ-45	Penelitian ini menunjukkan hasil bahwa terdapat <i>Abnormal Return</i> dan

			<i>Event Study</i>		<i>Trading Volume Activity</i> saham LQ-45 yang signifikan seputar peristiwa pengumuman kebijakan <i>Tax Amnesty</i> .
3	Yola Kania Tiara (2017)	Pengumuman <i>Quick Account</i> Pilkada DKI Jakarta Jilid II Tahun 2017	<i>Abnormal Return dan Trading Volume Activity, Event Study</i>	Saham terdaftar di JASICA ( <i>Jakarta Stock Industrial Clasification</i> )	Penelitian ini menunjukkan hasil bahwa terdapat perbedaan <i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i> signifikan selama 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman.
4	Sri Indah Yani, dkk. (2016)	Kebijakan Loan to Value (LTV) tahun 2015	<i>Abnormal Return, Trading Volume Activity, Event Study</i>	Saham Perbankan dan Perusahaan Properti	Tidak terdapat perbedaan rata – rata <i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i> pada periode seputar pelanggaran kebijakan LTV.
5	Eka Novita Sari(2015)	Pelantikan Joko Widodo sebagai Presiden Republik	<i>Abnormal Return, Event Study</i>	Saham perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> terdaftar di	Penelitian ini menunjukkan hasil bahwa terdapat perbedaan



		Indonesia ke-7		IHSG	<i>Abnormal Return</i> yang signifikan yang terjadi pada periode 1 – 60 hari sebelum dan sesudah pelantikan.
--	--	----------------	--	------	--

*Sumber: Penelitian terdahulu yang disesuaikan*

## H. Hipotesis Penelitian

*Return* merupakan hasil yang diperoleh investor atas kegiatan investasi yang telah dilakukannya. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi dimasa yang akan datang (Hartono, 2003).

Suatu peristiwa dapat mempengaruhi harga sekuritas yang diperdagangkan dipasar modal apabila peristiwa tersebut dinilai memiliki kandungan informasi bagi para investor dan informasi tersebut diterima dengan baik oleh para investor. Informasi yang relevan dan diserap oleh pasar juga dapat mempengaruhi perubahan *return* saham, salah satu informasi tersebut adalah pengumuman kebijakan *Tax Amenity* periode III tahun 2017 sebagai periode akhir dengan persentase tertinggi dari periode sebelumnya yang diindikasikan berimbas pada Bursa Efek Indonesia, terkhusus pada saham Jakarta Islamic Index (JII). Pengujian pengumuman kebijakan *Tax Amnesty* periode III dilakukan dengan studi peristiwa (*event study*), yaitu studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Hartono, 2003). Reaksi ini ditunjukkan dengan adanya perubahan harga sekuritas bersangkutan.

Reaksi pasar modal terhadap kandungan informasi dalam suatu peristiwa dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Perolehan *return* tergantung pada pintarnya investor dalam menganalisis informasi yang terdapat dipasar modal. Investor dalam berinvestasi saham dapat memperoleh *abnormal return*. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal (Hartono, 2003). *Return* normal adalah *return* yang terjadi pada saat situasi normal dan tidak terjadi suatu peristiwa tertentu, jika suatu peristiwa yang terjadi mengandung informasi baik (*good news*) maka akan berdampak terhadap kenaikan *abnormal return*, sebaliknya jika informasi tersebut dianggap informasi buruk (*bad news*) maka akan berdampak pada penurunan *abnormal return*.

Berdasarkan uraian tentang *abnormal return*, maka hipotesis yang diajukan penulis adalah:

**H1 : Terdapat perbedaan rata – rata *Abnormal Return* sebelum dan sesudah Pengumuman Kebijakan *Tax Amnesty* Periode III Tahun 2017 pada saham emiten yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode Desember 2016 – Mei 2017.**

Reaksi pasar modal terhadap suatu informasi juga dapat dilihat dengan *trading volume activity*. *Trading volume activity* merupakan suatu indikator yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham dipasar modal (Suryawijaya dan Faizal, 1998). Apabila peristiwa pengumuman

kebijakan *Tax Amnesty* periode III mempunyai kandungan informasi yang menguntungkan maka akan berpengaruh terhadap saham yang terlihat dari perubahan *trading volume activity*. Besarnya pengaruh tersebut tercermin dalam besarnya perubahan yang terjadi dalam pergerakan *trading volume activity*, dengan menggunakan *trading volume activity* diharapkan apa yang tidak ditangkap oleh *abnormal return* dapat terlihat pada *trading volume activity*.

Berdasarkan uraian tentang *trading volume activity*, maka hipotesis yang diajukan penulis :

**H2 : Terdapat perbedaan rata – rata *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah Pengumuman Kebijakan Tax Amnesty Periode III Tahun 2017 pada saham emiten yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode Desember 2016 – Mei 2017.**

