

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori Dasar

2.1.1 Teori Efisiensi Pasar

Pasar modal yang baik ialah pasar modal yang efisien. Secara umum, pasar yang efisien harga sekuritasnya akan dengan cepat terevaluasi dengan adanya informasi penting yang berkaitan dengan sekuritas (Tjandra, 2006). Fama (1970) menyebutkan bahwa suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi, akan mampu memperoleh *return* tidak normal, setelah disesuaikan dengan risiko, dan dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Suatu pasar yang efisien adalah pasar yang harga sekuritasnya sudah mencerminkan semua informasi yang ada dan dimiliki secara cepat dan akurat (Tandelilin, 2001) dalam Tjandra (2006). Tjandra (2006) juga mendefinisikan bahwa suatu pasar yang efisien jika kondisi pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas semakin efisien pasar modal tersebut sehingga sulit dan bahkan tidak mungkin bagi investor untuk memperoleh tingkat pendapatan di atas normal yang konstan yaitu tingkat pendapatan yang direalisasikan lebih tinggi dari tingkat pendapatan yang diharapkan dengan melakukan transaksi perdagangan dipasar modal. Fama (1970) dalam Setyawasih (2007) menyatakan bahwa bentuk efisiensi pasar dapat dikelompokkan menjadi tiga, yang dikenal sebagai hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*), yaitu :

1. Efisiensi Pasar Bentuk Lemah (*Weak Form*)

Pasar efisien dalam bentuk lemah berarti pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan informasi masa lalu. Oleh karena itu,

informasi historis tersebut (seperti harga dan volume perdagangan, serta peristiwa dimasa lain) tidak bisa lagi digunakan untuk memprediksi perubahan harga dimasa yang akan datang, karena sudah tercermin pada harga saat ini. Ini berarti bahwa untuk pasar yang efisiensi bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

2. Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat (*Semi Strong*)

Pasar efisien dalam bentuk setengah kuat berarti pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan (seperti *earning*, deviden, pengumuman *stock split*, penerbitan saham baru, kesulitan keuangan yang dialami perusahaan, dan peristiwa-peristiwa terpublikasi lainnya yang berdampak pada aliran kas perusahaan di masa datang). Pada pasar efisien bentuk setengah kuat, *abnormal return* hanya terjadi diseputar pengumuman (publikasi) suatu peristiwa sebagai representasi dari respon pasar terhadap pengumuman tersebut. Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan laporan keuangan perusahaan emiten. Informasi yang dipublikasikan dapat berupa sebagai berikut :

a. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut. Informasi yang dipublikasikan ini merupakan informasi dalam bentuk pengumuman oleh perusahaan emiten. Informasi ini umumnya berhubungan dengan peristiwa yang terjadi di perusahaan emiten (*corporate event*). Contoh dari informasi yang dipublikasikan ini misalnya adalah pengumuman laba, pengumuman pembagian deviden, pengumuman pengembangan prroduk baru, pengumuman

merger dan akuisisi, pengumuman perubahan metode akuntansi, pengumuman pergantian pemimpin perusahaan dan lain sebagainya.

b. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi yang dipublikasikan ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang hanya berdampak pada harga-harga sekuritas perusahaan-perusahaan yang terkena regulasi tersebut. Contoh dari informasi ini misalnya adalah regulasi untuk meningkatkan kebutuhan cadangan (*reserved requirement*) yang harus dipenuhi oleh semua bank-bank. Informasi ini akan mempengaruhi secara langsung harga sekuritas tidak hanya sebuah bank saja, tetapi mungkin semua emiten di dalam industri perbankan.

c. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham. Informasi ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang berdampak ke semua perusahaan emiten. Contoh dari regulasi ini adalah penerepan kebijakan *Tax Amnesty* (Pengampunan Pajak). Regulasi ini akan mempunyai dampak ke harga sekuritas tidak hanya untuk sebuah perusahaan saja atau perusahaan perusahaan di suatu industri, tetapi mungkin berdampak langsung pada semua perusahaan.

Jika pasar efisien dalam bentuk setengah kuat, maka tidak ada investor atau group dari investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal (*Abnormal Return*) dalam jangka waktu yang lama. *Abnormal return* yang terjadi berkepanjangan (lebih dari tiga spot waktu) mencerminkan sebagian respon pasar terlambat dalam menyerap atau menginterpretasi informasi, dan dengan demikian dianggap pasar tidak efisien dalam bentuk setengah kuat.

3. Efisiensi Pasar Bentuk Kuat (*Strong Form*)

Pasar efisien dalam bentuk kuat berarti pasar yang harga-harga darisekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi termasuk informasi privat (informasi yang tidak dipublikasikan). Pada pasar efisien kuat tidak akan ada seorang investorpun yang dapat memperoleh *abnormal return* karena mempunyai informasi privat.

2.1.2 Teori *Event Study*

Event study merupakan salah satu metodologi penelitian yang menggunakan data-data pasar keuangan untuk mengukur dampak dari suatu kebijakan yang spesifik terhadap nilai perusahaan biasanya tercermin dari harga saham dan volume transaksinya. Penerapan *event study* banyak digunakan dalam penelitian di bidang keuangan dengan variasi kejadian yang sangat luas (MacKinlay, 1997).

Menurut Jogiyanto (2009) dalam (Pratama, *et. al.*, 2015) studi peristiwa (*event study*) merupakan *study* yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Pengertian yang lain mengenai *event study* menurut Peterson (1989) dalam Suryawijaya dan Setiawan (1998) adalah pengamatan mengenai harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat adanya suatu peristiwa tertentu.

Mackinlay (1997) dalam Setyawasih (2007) menjelaskan terdapat langkah-langkah yang harus ditempuh untuk melakukan *event study* antara lain:

1. Mendefinisikan kejadian yang diminati yaitu berupa informasi yang tersedia di pasar.

2. Membangun teori yang mampu memberikan alasan atau menjelaskan respon keuangan terhadap kejadian tersebut.
3. Mengidentifikasi tanggal kejadian (*event dates*).
4. Memilih *event windows* yang cocok sesuai dengan justifikasi jaraknya.
5. Menyesuaikan perusahaan-perusahaan yang mengalami kejadian tersebut.
6. Menghitung *abnormal return* selama *event windows* dan menguji tingkat signifikansinya.

2.1.3 Pajak (*Tax*)

Pajak adalah pungutan wajib yang dibayar rakyat untuk negara dan akan digunakan untuk kepentingan pemerintah dan masyarakat umum. Rakyat yang membayar pajak tidak akan merasakan manfaat dari pajak secara langsung, karena pajak digunakan untuk kepentingan umum, bukan untuk kepentingan pribadi. Pajak merupakan salah satu sumber dana pemerintah untuk melakukan pembangunan, baik pemerintah pusat maupun pemerintah daerah. Pemungutan pajak dapat dipaksakan karena dilaksanakan berdasarkan undang-undang.

Amnesti pajak adalah program pengampunan yang diberikan oleh pemerintah kepada wajib pajak meliputi penghapusan pajak yang seharusnya terutang, penghapusan sanksi administrasi perpajakan, serta penghapusan sanksi pidana di bidang perpajakan atas harta yang diperoleh pada tahun 2015 dan sebelumnya yang belum dilaporkan dalam SPT, dengan cara melunasi seluruh tunggakan pajak yang dimiliki dan membayar uang tebusan.

Menurut "UU No 11 Tahun 2016 Tentang Pengampunan Pajak" *Tax amnesty* adalah penghapusan pajak yang seharusnya terutang, tidak dikenai sanksi administrasi perpajakan dan sanksi pidana di bidang perpajakan, dengan cara

mengungkap harta dan membayar uang tebusan sebagaimana diatur dalam Undang-Undang ini.

Latar belakang *tax amnesty* atau mengapa Indonesia perlu memberikan *tax amnesty* kepada para pembayar pajak (wajib pajak) diantaranya adalah sebagai berikut:

- Penyebab pertama Indonesia memberlakukan *tax amnesty* adalah karena terdapat harta milik warga negara baik di dalam maupun di luar negeri yang belum atau belum seluruhnya dilaporkan dalam Surat Pemberitahuan Tahunan Pajak Penghasilan;
- *Tax amnesty* adalah untuk meningkatkan penerimaan negara dan pertumbuhan perekonomian serta kesadaran dan kepatuhan masyarakat dalam pelaksanaan kewajiban perpajakan, perlu menerbitkan kebijakan Pengampunan Pajak.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel yang Digunakan	Hasil
1.	Rica Syafitri Sirait, iwik Tiswiyanti, Fitrini ansur	Dampak Pergantian Menteri Keuangan Ri Tahun 2010 Terhadap <i>Abnormal Return</i> Perusahaan Perbankan	<i>Abnormal return</i> ,jendela pengamatan selama 10 hari yaitu 5 hari sebelum dan 5 hari setelah pelantikan.	Terdapat perbedaan <i>Average Abnormal Return (AAR)</i> yang signifikan sebelum dan setelah peristiwa pergantian Menteri Keuangan tahun 2010.

		Yang Terdaftar di BEI		
2.	Rianti Setyawasih (2007)	Study tentang peristiwa suatu panduan riset manajemen di pasar modal	<i>Penelitian empiris</i>	Sebelum melakukan penelitian tentang pengaruh suatu peristiwa terhadap suatu yang lain yang ingin kita ukur peneliti harus melakukan analisis terlebih dahulu tentang ada tidaknya hubungan tersebut.
3.	Andri Yuwono (2013)	Reaksi pasar modal di Bursa Efek Indonesia terhadap pengumuman peristiwa bencana banjir yang melanda daerah khusus Ibu Kota Jakarta Tahun 2013	<i>Abnormal return, dan Volume perdagangan saham, jendela pengamatan 10 hari sebelum dan 10 hari setelah pengumuman.</i>	Pengumuman peristiwa bencana banjir yang melanda DKI Jakarta tanggal 17 Januari 2013 memberikan <i>abnormal return</i> bagi investor terbukti signifikansi secara statistik. Hasil analisis uji perbedaan rata-rata <i>abnormal return</i> sepuluh hari sebelum dan sepuluh hari setelah peristiwa menunjukkan bahwa

				secara statistik ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata <i>abnormal return</i> sepuluh hari sebelum dengan rata-rata <i>abnormal return</i> sepuluh hari setelah peristiwa.
4.	Ika Yustina Rahmawati, Tiara Pandansari	Reaksi pasar modal dari dampak peristiwa bom Plaza Sarinah terhadap <i>abnormal return</i> perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI	Harga saham 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah peristiwa bom Plaza Sarinah	Pada peristiwa bom Plaza Sarinah tidak ada perbedaan rata-rata <i>abnormal return</i> pada saham-saham LQ 45. Diperkirakan karena perbandingannya sebelum kejadian secara umum pengaruh informasi ada tetapi penyebab pengaruh tersebut bukan karena adanya peristiwa bom Sarinah di Jakarta.

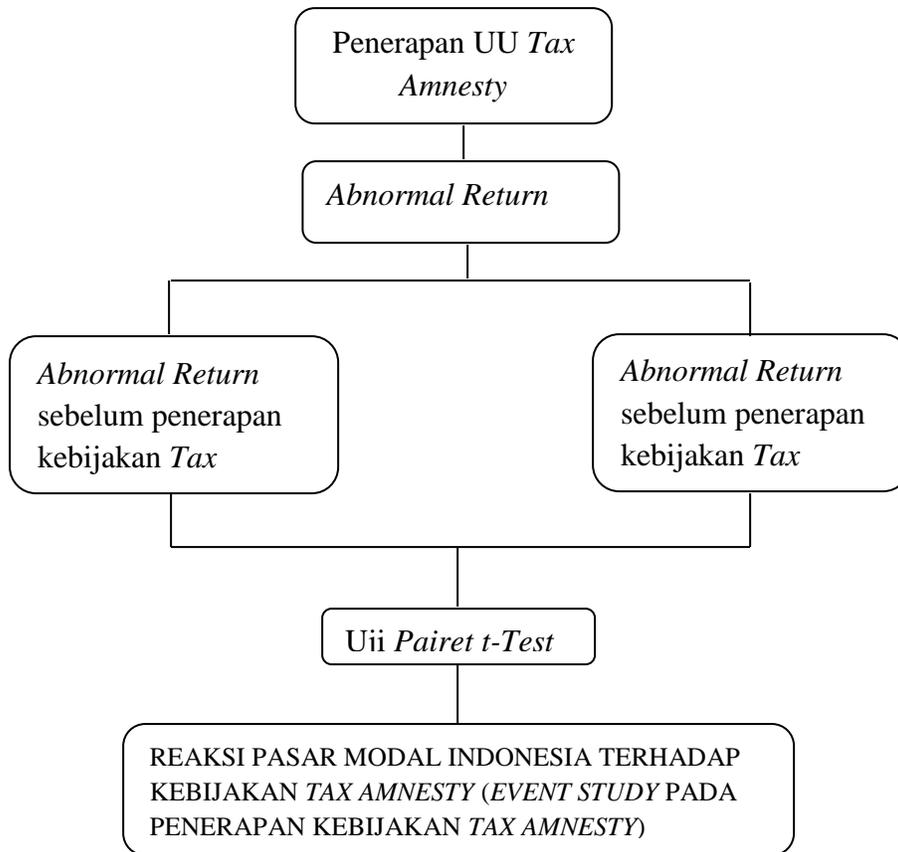
2.2 Kerangka Penelitian

Menurut Sugiyono (2009, hal.89), kerangka berfikir adalah sintesa hubungan antar variabel yang disusun dari berbagai teori yang telah dideskripsikan, selanjutnya dianalisis secara kritis dan sistematis sehingga menghasilkan sintesa tentang hubungan antar variabel yang kemudian digunakan untuk merumuskan

hipotesis. Maka dalam menentukan kerangka pikir penulis harus menentukan alur-alur pikiran yang logis dengan melakukan penentuan setiap poin kerangka sebagai berikut:

Peristiwa ekonomi dan peristiwa sosial-politik dalam negeri yang memiliki kandungan informasi relevan bagi investor akan menimbulkan reaksi pasar yang tercermin melalui perubahan harga saham. Reaksi ini dapat diukur dengan indikator *abnormal return*. Jika pasar bereaksi akan terdapat *abnormal return* yang signifikan di seputar terjadinya masing – masing kelompok peristiwa, yaitu di dalam rentang *event period*-nya. Sebagai pendukung, *abnormal return* sebelum dan sesudah Penerapan Kebijakan *Tax Amnesty* kemudian dibandingkan dengan melakukan uji *Uji paired t-test*. Selain itu, pasar dimungkinkan bereaksi secara berbeda terhadap peristiwa ekonomi dan peristiwa sosial-politik, dibuktikan dengan melakukan uji *Uji paired t-test* sebelum dan setelah peristiwa Penerapan Kebijakan *Tax Amnesty* tersebut. Hal ini dapat diilustrasikan sebagai berikut:

Adapun kerangka penelitian ini sebagai berikut:



2.3 Pengembangan Hipotesis

Abnormal return adalah selisih antara tingkat keuntungan yang sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. *Abnormal return* sering digunakan sebagai dasar pengujian efisiensi pasar. Pasar dikatakan efisien jika tidak satu pun pelaku pasar yang menikmati *abnormal return* dalam jangka waktu yang cukup lama. Dalam keuangan, *abnormal return* merupakan perbedaan antara pengembalian yang diharapkan. *Abnormal return* kadang-kadang dipicu oleh "peristiwa" misalnya mencakup merger, pengumuman dividen, pengumuman perusahaan produktif, meningkatkan suku bunga, tuntutan hukum, dll semua yang dapat berkontribusi ke *abnormal return*. Kegiatan di bidang keuangan

biasanya dapat diklasifikasikan sebagai kejadian atau informasi harga yang belum atau sesudahnya ada di pasar keuangan .

Penelitian yang dilakukan oleh Pratama *et. al.* (2015) menunjukkan bahwa peristiwa pelantikan Joko Widodo sebagai presiden Indonesia ke-7 tidak mengakibatkan adanya *abnormal return* yang signifikan pada saat peristiwa. Sedangkan hasil penelitian Hasnawati dan Yuningsih (2011) membuktikan bahwa tidak terdapat *abnormal return* pada peristiwa pemilu presiden dan terdapat perbedaan *abnormal return* pada pembentukan dan pengumuman kabinet gotong royong II.

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

“ Diduga terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa penerapan UU No.11 tahun 2016 tentang *Tax Amnesty* ”