

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Data

4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan BUMN Indonesia yang terdaftar di BEI. Berikut ini adalah 19 perusahaan BUMN Indonesia yang di jadikan sebagai sampel penelitian:

Tabel 4.1 Daftar Perusahaan

No.	Kode Perusahaan	Nama perusahaan
1	ADHI	PT Adhi Karya
2	ANTM	PT Aneka Tambang
3	BBNI	PT Bank Negara Indonesia
4	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia
5	BBTN	PT Bank Tabungan Negara
6	BMRI	PT Bank Mandiri
7	INAF	PT Indofarma
8	JSMR	PT Jasa Marga
9	KAEF	PT Kimia Farma
10	KRAS	PT Krakatau Steel
11	PGAS	PT Perusahaan Gas negara
12	PTBA	PT Bukit Asam
13	PTPP	PT Pembangunan Perumahan
14	SMBR	PT Semen Baturaja
15	SMGR	PT Semen Indonesia dan Semen Gersik
16	TINS	PT Timah

17	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia
18	WIKA	PT Wijaya Karya
19	WSKT	PT Waskita Karya

1. PT Adhi Karya Tbk

PT Adhi Karya (Persero) Tbk., (atau selanjutnya disebut ADHI) berawal dari Architecten-Ingénicure-en Annemersbedrijf Associatie Selleen de Bruyn, Reyerse en de Vries N.V. (Assosiate N.V.), sebuah perusahaan milik Belanda yang dinasionalisasi, dan pada 11 Maret 1960 ditetapkan sebagai PN Adhi Karya. Dalam tonggak sejarah ADHI, proses nasionalisasi ini menjadi momentum pemacu pembangunan infrastruktur di Indonesia. Kemudian berdasarkan pengesahan Menteri Kehakiman Republik Indonesia, sejak 1 Juni 1974 status PN Adhi Karya berubah menjadi Perseroan Terbatas. Di tahun 2004, ADHI menjadi perusahaan konstruksi pertama yang sahamnya tercatat di Bursa Efek Indonesia. Sejak itu, sebagai perseroan terbuka, ADHI terdorong untuk senantiasa memaksimalkan kinerjanya untuk kepentingan setiap pemangku kepentingan, termasuk bagi kemajuan industri konstruksi Indonesia yang semakin pesat.

2. PT Aneka Tambang Tbk

Perusahaan Perseroan (Persero) PT Aneka Tambang Tbk disingkat PT ANTAM (Persero) Tbk (“Perseroan”) berdiri pada tanggal 5 Juli 1968 dengan nama Perusahaan Negara (PN) Aneka Tambang dan dibentuk dari Badan Pimpinan Umum Perusahaan-Perusahaan Tambang Umum Negara, Perusahaan Negara Tambang Bauksit Indonesia, Perusahaan Negara Tambang Emas Tjikotok, Perusahaan Negara Logam Mulia, PT Nikel Indonesia dan Proyek Tambang Intan Kalimantan Selatan. Kegiatan usaha Perseroan yang

dijalankan saat ini meliputi bidang eksplorasi, eksploitasi, pengolahan, pemurnian serta pemasaran bijih nikel, feronikel, emas, perak, bauksit, batubara, alumina dan jasa pemurnian logam mulia. Pada tahun 1997 PT ANTAM melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Jakarta dan Surabaya (sekarang Bursa Efek Indonesia). Kepemilikan saham saat ini yaitu Pemerintah Republik Indonesia sebesar 65% dan publik sebesar 35%.

3. PT Bank Negara Indonesia Tbk

PT Bank Negara Indonesia Tbk merupakan bank BUMN (Badan Usaha Milik Negara) pertama yang menjadi perusahaan publik setelah mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya pada tahun 1996. Untuk memperkuat struktur keuangan dan daya saingnya di tengah industri perbankan nasional, BNI melakukan sejumlah aksi korporasi, antara lain proses rekapitalisasi oleh Pemerintah di tahun 1999, divestasi saham Pemerintah di tahun 2007, dan penawaran umum saham terbatas di tahun 2010. Saat ini, 60% saham-saham BNI dimiliki oleh Pemerintah Republik Indonesia, sedangkan 40% sisanya dimiliki oleh masyarakat, baik individu maupun institusi, domestik dan asing. BNI kini tercatat sebagai bank nasional terbesar ke-4 di Indonesia, dilihat dari total aset, total kredit maupun total dana pihak ketiga. Dalam memberikan layanan finansial secara terpadu, BNI didukung oleh sejumlah anak perusahaan, yakni Bank BNI Syariah, BNI Multi Finance, BNI Securities, BNI Life Insurance, dan BNI Remittance.

4. PT Bank Rakyat Indonesia Tbk

Sejarah PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (“BRI”, “Bank”, atau “Perseroan”) dimulai sejak 16 Desember 1895 di Purwokerto, Jawa Tengah dengan nama “*Hulpen Spaarbank der Inlandsche Bestuurs Ambtenaren*” yang setelah beberapa kali mengalami perubahan nama kemudian resmi ditetapkan

menjadi Bank Rakyat Indonesia sejak 18 Desember 1968 berdasarkan UU No. 21 tahun 1968. Sejak tahun 1992, status BRI berubah menjadi Perseroan Terbatas dengan 100% kepemilikan BRI ditangan pemerintah Republik Indonesia. Pada 10 November 2003, BRI melakukan *Initial Publik Offering* (IPO) sehingga komposisi kepemilikan saham pemerintah di BRI pada saat ini menjadi 56,75%, sementara sisanya sebesar 43,25% dimiliki oleh pemegang saham publik.

5. PT Bank Tabungan Negara Tbk

Bank BTN telah berdiri sejak tahun 1897 dengan nama Postspaarbank. Di era kemerdekaan, tepatnya tahun 1950 Pemerintah Republik Indonesia mengubah nama Postspaarbank menjadi Bank Tabungan Pos, dan kemudian berganti nama lagi menjadi Bank Tabungan Negara pada tahun 1963. Pada tahun 1974, Perseroan ditunjuk Pemerintah sebagai satusatunya institusi yang menyalurkan Kredit Pemilikan Rumah (KPR) bagi golongan masyarakat menengah ke bawah, sejalan dengan program Pemerintah yang tengah menggalakkan program perumahan untuk rakyat. Perseroan mencatatkan saham perdana pada 17 Desember 2009 di Bursa Efek Indonesia, dan menjadi bank pertama di Indonesia yang melakukan sekuritisasi aset melalui pencatatan transaksi Kontrak Investasi Kolektif - Efek Beragun Aset (KIK-EBA). Sebagai Bank yang fokus pada pembiayaan perumahan, Perseroan berkeinginan untuk membantu masyarakat Indonesia dalam mewujudkan impian mereka untuk memiliki rumah idaman.

6. PT Bank Mandiri Tbk

PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk merupakan salah satu bank umum di Indonesia yang didirikan pada tanggal 2 Oktober 1998 berdasarkan Akta No.10 tanggal 2 Oktober 1998, dibuat dihadapan Notaris Sutjipto, SH dan

telah memperoleh persetujuan Menteri Kehakiman Republik Indonesia No. C26561.HT.01.01 TH 98 tanggal 2 Oktober 1998, serta telah diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 97 tanggal 4 Desember 1998, Tambahan Berita Negara Republik Indonesia No. 6859. Saham Bank Mandiri dengan kode perdagangan saham BMRI, mulai tercatat dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI), sejak tanggal 14 Juli 2003. Selain tercatat pada papan utama, saham BMRI termasuk yang tercatat sebagai daftar saham yang masuk dalam saham-saham *blue chips* 2015 di Bursa Efek Indonesia diantaranya termasuk pada perhitungan Indeks IDX30, Indeks LQ45, Indeks Kompas 100, dan Indeks Sri Kehati. Kepemilikan saham PT Bank Mandiri terdiri dari Pemerintah Republik Indonesia sebesar 60% dan Publik sebesar 40%.

7. PT Indofama Tbk

PT Indofama didirikan pada tahun 1918 yang menyediakan barang dan/atau jasa yang bermutu tinggi dan berdaya saing kuat di bidang farmasi, diagnostik, alat kesehatan serta optimalisasi pemanfaatan sumber daya yang dimiliki. Peran Perseroan dalam bidang farmasi dan kesehatan semakin penting dalam memproduksi obat-obat esensial untuk kesehatan masyarakat. Pada tanggal 11 Juli 1981 status Perseroan berubah menjadi badan hukum berbentuk Perusahaan Umum Indonesia Farma (Perum Indofarma). Status Perseroan kembali berubah pada tahun 1996 menjadi PT Indofarma (Persero). Pada tanggal 17 April 2001 Perseroan melakukan penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan kode saham "INAF" yang kemudian mengubah status Perseroan menjadi PT Indofarma (Persero) Tbk. Kepemilikan saham perseroan yaitu: Pemerintah Republik Indonesia sebesar 80,66% dan publik sebesar 19,34%.

8. PT Jasa Marga Tbk

Perseroan didirikan berdasarkan Akta No. 1 tanggal 01 Maret 1978, dengan nama, “PT Jasa Marga (Indonesia Highway Corporation)”, yang kemudian diubah berdasarkan Akta No.187 tanggal 19 Mei 1981 dan nama Perseroan diubah menjadi “PT Jasa Marga (Persero)”. Perseroan telah memiliki proses bisnis yang saling terintegrasi di dalam mengoperasikan dan membangun jalan tol di Indonesia demi memberikan nilai tambah bagi para stakeholders termasuk pelanggan. Untuk mendukung ekspansi dan pengembangan Perseroan, Perseroan menjadi perusahaan terbuka dan tercatat di Bursa Efek Indonesia (dahulu Bursa Efek Jakarta) sejak Pemerintah melepas 30% sahamnya kepada masyarakat pada tanggal 12 November 2007. Saat ini kepemilikan saham PT Jasa Marga Tbk yaitu: Pemerintah Republik Indonesia sebesar 70% dan publik sebesar 30%.

9. PT Kimia Farma Tbk

PT Kimia Farma (Persero) Tbk selanjutnya disebut “Perseroan” didirikan berdasarkan akta No. 18 tanggal 16 Agustus 1971 dan diubah dengan akta perubahan No. 18 tanggal 11 Oktober 1971 keduanya dari Notaris Soelaeman Ardjasmita, di Jakarta. Pada tanggal 14 Juni 2001, Perseroan memperoleh pernyataan efektif dari Ketua Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) dengan suratnya No. S-1415/PM/2001 untuk melakukan penawaran umum atas 500.000.000 saham seri B kepada masyarakat dan 54.000.000 saham seri B kepada karyawan dan manajemen. Pada tanggal 4 Juli 2001 seluruh saham tersebut telah dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia. Berbekal pengalaman selama puluhan tahun, Perseroan telah berkembang menjadi perusahaan dengan pelayanan kesehatan terintegrasi di Indonesia. Perseroan kian diperhitungkan kiprahnya dalam pengembangan dan pembangunan bangsa, khususnya pembangunan kesehatan masyarakat Indonesia.

10. PT Krakatau Steel Tbk

Dicanangkan pertama kali sebagai Proyek Besi Baja Trikora oleh Presiden Soekarno, PT Krakatau Steel yang mulai beroperasi pada 1977 telah berkembang menjadi produsen baja terbesar di Indonesia. Krakatau Steel mampu menunjukkan perkembangan yang pesat dan dalam kurun waktu kurang dari sepuluh tahun, Perseroan menambah berbagai fasilitas produksi seperti Pabrik Besi Spons, Pabrik Billet Baja, Pabrik Batang Kawat, serta fasilitas infrastruktur berupa pusat pembangkit listrik, pusat penjernihan air, pelabuhan Cigading dan system telekomunikasi. PT Krakatau Steel (Persero) menjadi perusahaan baja terpadu di Indonesia dengan fasilitas infrastruktur yang lengkap. Pada 10 November 2010, di tengah kondisi pasar yang masih bergejolak, PT Krakatau Steel (Persero) berhasil menjadi perusahaan terbuka dengan melaksanakan penawaran umum perdana (IPO) dan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia.

11. PT Perusahaan Gas Negara Tbk

PT Perusahaan Gas Negara Tbk didirikan pada tanggal 13 Mei 1965. Berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 19/1965 Perusahaan Gas Negara (PGN) menjadi badan hukum yang berhak untuk melakukan usahanya secara mandiri dengan ruang lingkup usaha penyediaan tenaga gas dan industri gas, terutama untuk meningkatkan derajat kehidupan masyarakat umum. Saham Perseroan telah dicatatkan di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya pada tanggal 15 Desember 2003. Kepemilikan saham yaitu: Pemerintah Republik Indonesia sebesar 56,97% dan Publik sebesar 43,03%. PGN mempunyai tiga wilayah penjualan di bidang distribusi (SBU I, II, dan III) dan satu wilayah layanan transmisi (SBU Transmisi Sumatera-Jawa) serta mempunyai tujuh Entitas Anak yang bergerak di berbagai bidang.

12. PT Bukit Asam Tbk

PT Bukit Asam Tbk didirikan pada tanggal 2 Maret 1981 berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 41 Tahun 1980 dengan modal dasar sebesar Rp4.000.000.000.000 dan modal disetor dan ditempatkan penuh sebesar Rp1.152.070.000.000. Sesuai dengan program pengembangan ketahanan energy nasional, pada 1993 Pemerintah menugaskan Perseroan untuk mengembangkan usaha briket batubara. Pada 23 Desember 2002, Perseroan mencatatkan diri sebagai perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia dengan kode perdagangan "PTBA". Kepemilikan saham yaitu Pemerintah RI sebesar 65,02% dan publik sebesar 34,98%. Perseroan memiliki beragam jenis produk batu bara sesuai dengan kadar kualitas yang terkandung di dalamnya.

13. PT Pembangunan Perumahan Tbk

Nama PT PP (Persero) Tbk secara resmi digunakan pada 1971 setelah sebelumnya menggunakan nama NV Pembangunan Perumahan pada 1953 dan PN Pembangunan Perumahan pada 1960. Perseroan memiliki kegiatan usaha yang mencakup bidang jasa konstruksi (bangunan/gedung, jalan/jembatan, pengairan, pelabuhan), property (komersial, perumahan, hotel), EPC (power plant dan mining), pracetak, peralatan dan investasi. Pada 2009, Perseroan melakukan Initial Public Offering (IPO) berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 76 tahun 2009 mengenai Perubahan Struktur Kepemilikan Saham Negara, melalui Penerbitan dan Penjualan Saham Baru pada PT PP (Persero) Tbk. tanggal 28 Desember 2009. Selanjutnya, pada 9 Februari 2010 saham Perseroan resmi diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Kepemilikan saham Pemerintah RI sebesar 51%, Karyawan dan Koperasi Karyawan Pemegang Saham PP sebesar 3,16%, dan Publik sebesar 45,84%.

14. PT Semen Baturaja Tbk

PT Semen Baturaja Tbk merupakan perusahaan yang menjalankan aktivitas usaha dalam bidang persemenan dan industri kimia lainnya yang didirikan berdasarkan Anggaran Dasar yang di buat dengan Akta Notaris Jony Frederik Berthold Tumbelaka Sinjal Nomor 34 tanggal 14 Nopember 1974. Perseroan melaksanakan penawaran saham perdana atau *Initial Publik Offering* (IPO) pada 28 Juni 2013 dengan melepas 23,76% atau 2.337.678.500 saham ke publik. Dana ini ditujukan untuk membiayai pembangunan pabrik Baturaja II dengan kapasitas 1,85 juta ton semen per tahun. Hadirnya Perseroan di tengah-tengah masyarakat dipercaya mampu memberikan manfaat baik kepada Pemerintah Pusat dan Daerah berupa pajak dan retribusi, juga kepada pemegang saham melalui pemberian dividen, serta kepada masyarakat sekitar melalui penyerapan tenaga kerja lokal, maupun dalam bentuk Kemitraan dan Bina Lingkungan bagi masyarakat sekitar pabrik.

15. PT Semen Indonesia Tbk

PT Semen Indonesia (Persero) Tbk, sebelumnya bernama PT Semen Gresik (Persero) Tbk merupakan perusahaan yang bergerak di bidang industry semen. Diresmikan di Gresik pada tanggal 7 Agustus 1957 oleh Presiden RI pertama dengan kapasitas terpasang 250.000 ton semen per tahun. Pada tanggal 8 Juli 1991 saham Semen Gresik tercatat di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya (kini menjadi Bursa Efek Indonesia) serta merupakan BUMN pertama yang *go public* dengan menjual 40 juta lembar saham kepada masyarakat. Komposisi pemegang saham pada saat itu: Negara RI 73% dan masyarakat 27%. Pada tanggal 18 Desember 2012 Perseroan resmi mengambil alih 70% kepemilikan saham Than Long Cement Joint Stock Company (TLCC) dari Hanoi General Export-Import Joint Stock Company (Geleximco) di Vietnam, berkapasitas 2,3 juta ton. Aksi korporasi ini

menjadikan Perseroan tercatat sebagai BUMN Multinasional yang pertama di Indonesia. Pada tanggal 20 Desember 2012 Perseroan resmi berperan sebagai *Strategic Holding Company* sekaligus merubah nama, dari PT Semen Gresik (Persero) Tbk menjadi PT Semen Indonesia (Persero) Tbk.

16. PT Timah Tbk

PT Timah (Persero) Tbk adalah Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang bergerak dalam bidang usaha pertambangan timah terintegrasi mulai dari kegiatan eksplorasi, penambangan, peleburan dan pengolahan hingga pemasaran dan distribusi. Perseroan didirikan pada tanggal 2 Agustus 1976 berdasarkan Akta No.1 dari notaris Imas Fatimah. Saham Perusahaan telah dicatatkan di Bursa Efek Indonesia (d/h. Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya) dan Bursa Efek London pada tanggal 19 Oktober 1995 dengan kode perdagangan TINS. Namun, Perseroan telah *delisting* dari Bursa Efek London pada tanggal 12 Oktober 2006 sehingga saat ini hanya tercatat di Bursa Efek Indonesia. Kepemilikan saham pemerintah RI sebesar 65% dan publik sebesar 35%.

17. PT Telekomunikasi Indonesia Tbk

Telkom merupakan Badan Usaha Milik Negara (“BUMN”) yang bergerak di bidang layanan jasa dan jaringan telekomunikasi terintegrasi di Indonesia. Pemegang saham mayoritas Perseroan terdiri dari Pemerintah Republik Indonesia sebesar 52,55% dan 47,45% dimiliki oleh publik. Saham Perseroan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan kode TLKM dan di New York Stock Exchange (NYSE) dengan kode TLK. Saham Perseroan dicatatkan di BEI/IDX dan NYSE pada 14 November 1995. Sejak 5 Juni 2014, saham Telkom tidak lagi diperdagangkan di London Stock

Exchange (“LSE”) dan deregistrasi di Tokyo Stock Exchange Jepang sejak tanggal 16 Mei 2014.

18. PT Wijaya Karya Tbk

PT Wijaya Karya (Persero), Tbk., (“Perseroan”) didirikan berdasarkan Undang-undang No.19 tahun 1960 jo Peraturan Pemerintah No.64 tahun 1961 tentang Pendirian Perusahaan Negara/ PN “Widjaja Karja” tanggal 29 Maret 1961. Dalam bidang konstruksi sejak 1997 WIKA mulai mengembangkan diri dengan mendirikan beberapa anak perusahaan mandiri yang mengkhususkan diri dalam menciptakan produknya masing-masing yakni WIKA Beton, WIKA Intrade, dan WIKA Realty. Keberhasilannya dalam mencapai pertumbuhan yang cukup pesat mendapat apresiasi yang tinggi dari publik. Dalam penawaran saham perdana WIKA pada 27 Oktober 2007 di Bursa Efek Indonesia, WIKA berhasil melepas 28,46 persen sahamnya ke publik, sisanya masih dipegang pemerintah Republik Indonesia. Saham yang dilepas ke publik meningkat menjadi 35 persen sejak 31 Desember 2012. Kepemilikan saham Pemerintah RI sebesar 65,05% dan publik sebesar 34,95%.

19. PT Waskita Karya Tbk

Perseroan didirikan sebagai Badan Usaha Milik Negara (BUMN) pada tanggal 1 Januari 1961 melalui proses nasionalisasi perusahaan asing yang semula bernama Volker Aannemings Maatschapij N.V menjadi PN Waskita. Pada 1973, Perseroan berubah dari Perusahaan Negara menjadi Perusahaan Perseroan dan melakukan perubahan nama menjadi PT Waskita Karya (Persero). Perseroan melakukan *go public* pada Desember 2012 dan menjadi PT Waskita Karya (Persero) Tbk. Saat ini, Perseroan telah menjelma menjadi salah satu perusahaan konstruksi terbesar di Indonesia. Kepemilikan saham pemerintah RI sebesar 66,04% dan masyarakat sebesar 33,96%.

4.2 Hasil Penelitian

Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah *actual return*, *expected return*, dan *abnormal return* sebelum dan sesudah terjadinya penerapan kebijakan *tax amnesty* oleh pemerintah. Peristiwa ekonomi yang terjadi dapat mempengaruhi reaksi pasar yang dapat ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang berarti bahwa suatu peristiwa memberikan berita baik (*goodnews*) ataupun (*badnews*) bagi pelaku pasar (investor).

4.2.1 Hasil Perhitungan Actual Return

Dalam penelitian ini penulis menyajikan hasil dari perhitungan *actual return* yang dilakukan terhadap 19 perusahaan pada saham harian sebelum dan sesudah penerapan sebagai berikut :

Tabel 4.2 Perhitungan Actual Return

Periode	Kode Perusahaan									
	ADHI	ANTM	BBNI	BBRI	BBTN	BMRI	INAF	JSMR	KAEF	KRAS
T-5	0.0220	0.0350	0.0291	0.0558	0.0178	0.0319	-0.0289	0.0437	0.0000	0.0413
T-4	-0.0036	0.0270	0.0236	0.0132	0.0523	0.0490	0.0255	0.0000	0.0000	0.0159
T-3	0.0252	0.0461	-0.0046	0.0043	0.0055	-0.0270	0.0166	0.0047	0.0000	-0.0078
T-2	-0.0105	-0.0189	-0.0185	-0.0152	0.0000	-0.0303	0.0980	-0.0046	0.0043	-0.0079
T-1	-0.0035	0.0000	0.0283	0.011	0.0082	0.0078	0.0855	0.0326	0.0000	-0.0238
T0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
T+1	0.0072	-0.0238	0.0228	0.0283	0.0028	0.0439	0.0000	0.0137	0.0375	-0.0159
T+2	-0.0071	-0.0061	0.0089	0.0064	0.0111	0.0322	0.0000	0.0000	0.0120	-0.0081
T+3	-0.0216	-0.0184	-0.0133	-0.0316	0.0137	-0.0288	0.0467	-0.0180	0.0079	-0.0244
T+4	0.0000	0.0125	-0.0493	-0.0065	0.0027	-0.0198	0.0000	-0.0092	-0.0039	-0.0250
T+5	0.0037	0.0000	-0.0236	-0.0066	0.0162	0.0000	-0.0191	0.0139	-0.0079	-0.0427
Rata-rata Sebelum	0.0059	0.0178	0.01158	0.01382	0.0168	0.0063	0.0393	0.0153	0.0009	0.0035
Rata-rata Sesudah	-0.0036	-0.0072	-0.0109	-0.002	0.0093	0.0055	0.0055	0.0001	0.0091	-0.0232

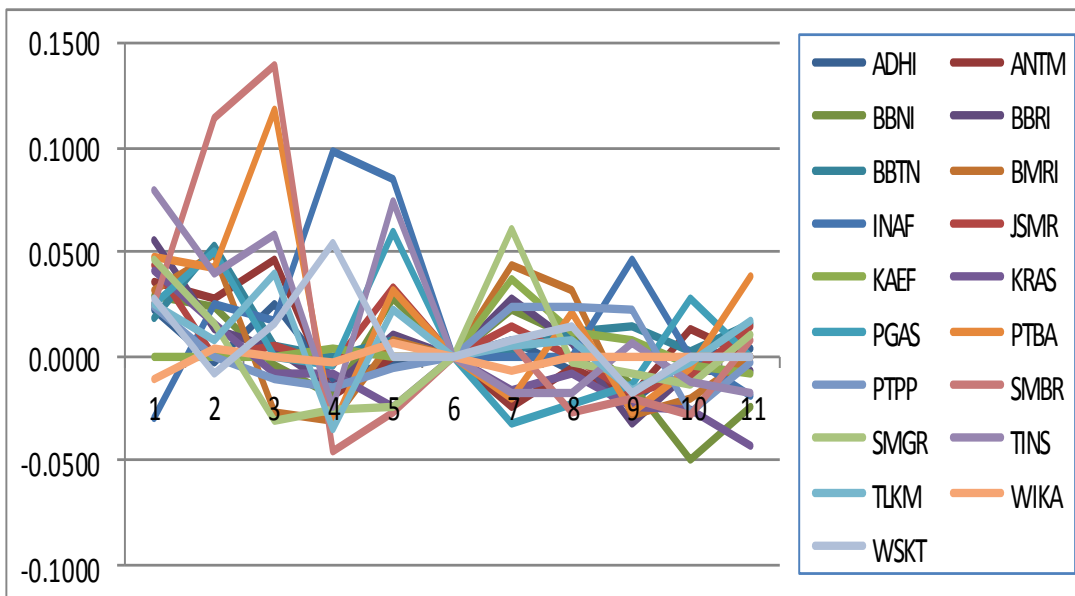
Tabel 4.3 Lanjutan

Periode	Kode Perusahaan								
	PGAS	PTBA	PTPP	SMBR	SMGR	TINS	TLKM	WIKA	WSKT
T-5	0.0256	0.0475	0.0236	0.0252	0.0459	0.0791	0.0252	-0.0104	0.0280
T-4	0.0500	0.0423	0.0000	0.1148	0.0155	0.0400	0.0074	0.0035	-0.0078
T-3	0.0000	0.1188	-0.0103	0.1397	-0.0305	0.0577	0.0390	0.0000	0.0157
T-2	-0.0040	-0.0337	-0.0155	-0.0452	-0.0262	-0.0242	-0.0352	-0.0035	0.0541
T-1	0.0598	0.0322	-0.0053	-0.0270	-0.0243	0.0745	0.0219	0.0070	0.0000
T0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
T+1	-0.0323	-0.0200	0.0236	0.0066	0.0613	-0.0171	0.0048	-0.0069	0.0074
T+2	-0.0233	0.0204	0.0231	-0.0263	-0.0026	-0.0174	0.0072	0.0000	0.0147
T+3	-0.0137	-0.0275	0.0226	-0.0203	-0.0079	0.0059	-0.0167	0.0000	-0.0181
T+4	0.0277	-0.0051	-0.0270	-0.0276	-0.0133	-0.0118	-0.0024	0.0000	0.0000
T+5	0.0000	0.0388	-0.0025	0.0071	0.0108	-0.0179	0.0170	0.0000	0.0000
Rata-rata Sebelum	0.0263	0.0414	-0.0015	0.0415	-0.0039	0.0454	0.0117	-0.0007	0.0180
Rata-rata Sesudah	-0.0083	0.0013	0.0080	-0.0121	0.0097	-0.0117	0.0020	-0.0014	0.0008

Berdasarkan tabel perhitungan *actual return* diatas dengan periode estimasi 5 hari sebelum peristiwa dan periode estimasi 5 hari sesudah peristiwa, beberapa perusahaan mengalami perubahan *actual return* naik ataupun turun. Berdasarkan tabel perhitungan *actual return* di atas dengan *windows period* 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah peristiwa penerapan kebijakan *tax amnesty* terdapat 3 perusahaan yang mengalami kenaikan *actual return* sesudah terjadinya peristiwa yaitu perusahaan KAUF, PTPP, SMGR, dan 16 perusahaan lainnya mengalami penurunan *actual return* sesudah terjadinya peristiwa penerapan kebijakan *tax amnesty* oleh pemerintah yaitu perusahaan ADHI, ANTM, BBNI, BBRI, BBTN, BMRI, INAF, JSMR, KRAS, PGAS,

PTBA, SMBR, TINS, TLKM, WIKA, dan WSKT. Dapat disimpulkan bahwa setelah adanya penerapan kebijakan *tax amnesty* 16 perusahaan mengalami penurunan *actual return* sedangkan 3 perusahaan mengalami kenaikan *actual return*.

Perhitungan *actual return* yang tinggi mencerminkan semakin tinggi pula investor memiliki pendapatan. Dari tabel diatas dapat digambarkan dalam bentuk grafik sebagai berikut:



Gambar 4.1 Grafik Hasil Actual Return

4.2.2 Hasil perhitungan *return market*

Market return atau *return pasar* adalah tingkat keuntungan seluruh saham yang terdaftar di pasar modal. *Market return* sendiri mencerminkan setiap tindakan investasi secara luas yang berada di masyarakat, sehingga bias dijadikan acuan dalam menentukan suatu keadaan pasar. Return market

diwakili oleh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Berikut hasil perhitungan *return market*:

4.4 Perhitungan *Return Market*

tanggal	harga close	RM
7/1/2016	4971.58	
7/11/2016	5069.02	0.0196
7/12/2016	5099.53	0.0060
7/13/2016	5133.93	0.0067
7/14/2016	5083.54	-0.0098
7/15/2016	5110.18	0.0052
7/18/2016	5127.50	0.0034
7/19/2016	5172.83	0.0088
7/20/2016	5242.82	0.0135
7/21/2016	5216.97	-0.0049
7/22/2016	5197.25	-0.0038
7/25/2016	5220.80	0.0045

Untuk mendapatkan nilai α dan β untuk masing-masing saham digunakan analisis regresi (*Ordinary Least Square*) antara *return* saham dengan *return* pasar pada periode estimasi dengan variabel dependendalam persamaan adalah *return* harian saham dan variabel independen adalah *return market*. Berikut hasil perhitungan untuk mendapatkan nilai α dan β dengan menggunakan program SPSS 22 :

4.5 Perhitungan α Dan β

No	Perusahaan	α	β
1	ADHI	0.005	0.355
2	ANTM	0.004	0.090

3	BBNI	0.004	0.210
4	BBRI	0.003	0.306
5	BBTN	0.004	0.100
6	BMRI	0.004	0.205
7	INAF	0.008	-0.133
8	JSMR	0.003	0.289
9	KAEF	0.004	0.094
10	KRAS	0.006	0.172
11	PGAS	0.004	0.006
12	PTBA	0.002	0.101
13	PTPP	0.004	0.275
14	SMBR	0.004	0.046
15	SMGR	0.004	0.164
16	TINS	0.003	0.101
17	TLKM	0.003	0.275
18	WIKA	0.004	-0.517
19	WSKT	0.005	-0.003

4.2.3 Hasil Perhitungan *Expected Return*

Dalam penelitian ini penulis menyajikan hasil dari perhitungan *actual return* yang dilakukan terhadap 19 perusahaan pada saham harian sebelum dan sesudah penerepan sebagai berikut:

Tabel 4.6 Perhitungan *Expected Return*

Periode	Kode Perusahaan									
	ADHI	ANTM	BBNI	BBRI	BBTN	BMRI	INAF	JSMR	KAEF	KRAS
T-5	0.0120	0.0058	0.0081	0.0090	0.0060	0.0080	0.0054	0.0087	0.0058	0.0094
T-4	0.0071	0.0045	0.0053	0.0048	0.0046	0.0052	0.0072	0.0047	0.0046	0.0070
T-3	0.0074	0.0046	0.0054	0.0051	0.0047	0.0054	0.0071	0.0049	0.0046	0.0072
T-2	0.0015	0.0031	0.0019	0.0000	0.0030	0.0020	0.0093	0.0002	0.0031	0.0043

T-1	0.0068	0.0045	0.0051	0.0046	0.0045	0.0051	0.0073	0.0045	0.0045	0.0069
T0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
T+1	0.0081	0.0048	0.0059	0.0057	0.0049	0.0058	0.0068	0.0056	0.0048	0.0075
T+2	0.0098	0.0052	0.0068	0.0071	0.0054	0.0068	0.0062	0.0069	0.0053	0.0083
T+3	0.0033	0.0036	0.0030	0.0015	0.0035	0.0030	0.0087	0.0016	0.0035	0.0052
T+4	0.0037	0.0037	0.0032	0.0018	0.0036	0.0032	0.0085	0.0019	0.0036	0.0053
T+5	0.0066	0.0044	0.0050	0.0044	0.0045	0.0049	0.0074	0.0043	0.0044	0.0068
Rata-rata Sebelum	0.0070	0.0045	0.0052	0.0047	0.0046	0.0051	0.0073	0.0046	0.0045	0.0070
Rata-rata Sesudah	0.0063	0.0043	0.0048	0.0041	0.0044	0.0047	0.0075	0.0041	0.0043	0.0066

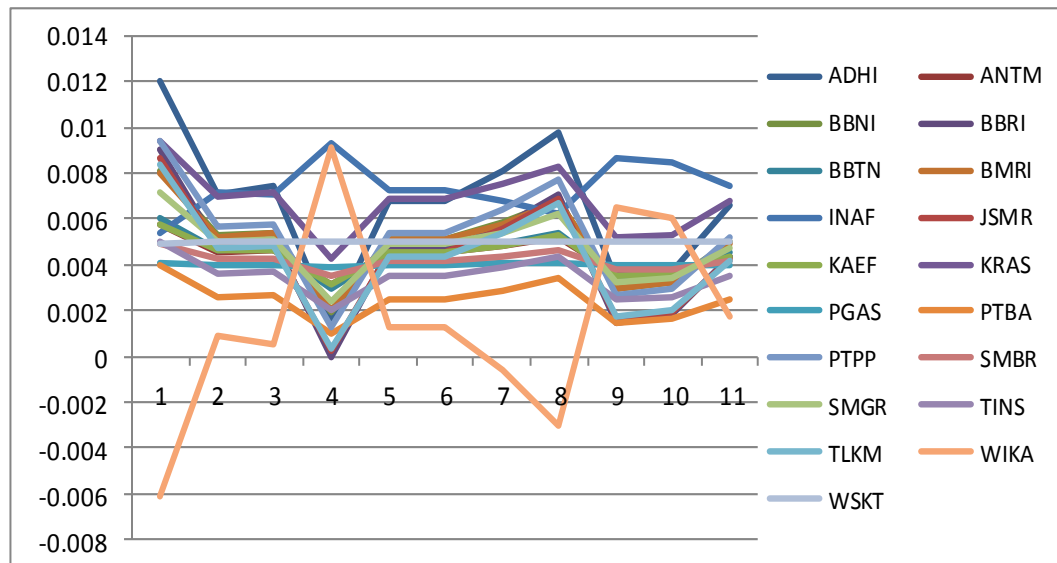
Tabel 4.7 Lanjutan

Periode	Kode Perusahaan								
	PGAS	PTBA	PTPP	SMBR	SMGR	TINS	TLKM	WIKA	WSKT
T-5	0.0041	0.0040	0.0094	0.0049	0.0072	0.0050	0.0084	-0.0061	0.0049
T-4	0.0040	0.0026	0.0057	0.0043	0.0050	0.0036	0.0047	0.0009	0.0050
T-3	0.0040	0.0027	0.0058	0.0043	0.0051	0.0037	0.0048	0.0005	0.0050
T-2	0.0039	0.0010	0.0013	0.0035	0.0024	0.0020	0.0003	0.0091	0.0050
T-1	0.0040	0.0025	0.0054	0.0042	0.0049	0.0035	0.0044	0.0013	0.0050
T0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
T+1	0.0041	0.0029	0.0064	0.0044	0.0054	0.0039	0.0054	-0.0006	0.0050
T+2	0.0041	0.0034	0.0077	0.0046	0.0062	0.0044	0.0067	-0.0030	0.0050
T+3	0.0040	0.0015	0.0027	0.0038	0.0032	0.0025	0.0017	0.0065	0.0050
T+4	0.0040	0.0016	0.0030	0.0038	0.0034	0.0026	0.0020	0.0060	0.0050
T+5	0.0040	0.0025	0.0052	0.0042	0.0047	0.0035	0.0042	0.0017	0.0050
Rata-rata Sebelum	0.0040	0.0026	0.0055	0.0043	0.0049	0.0036	0.0045	0.0011	0.0050
Rata-rata Sesudah	0.0040	0.0024	0.0050	0.0042	0.0046	0.0034	0.0040	0.0021	0.0050

Expected return adalah pendapatan saham yang diharapkan oleh investor. Sedangkan model *expected return* yang penulis gunakan adalah *market model*. Menurut Jogiyanto (2015:78) bahwa *market model* ini adalah salah satu perhitungan *expected return* dengan mempertimbangkan risiko dalam memprediksi pendapatannya, sehingga semakin tinggi mengekspektasikan *return*-nya maka *surprise* atau kejutan yang diberikan akibat dari suatu peristiwa tidak akan menimbulkan reaksi karena telah mempertimbangkan risikonya, sehingga dapat dengan baik mengambil keputusan. Berdasarkan hasil perhitungan *expected return* sebelum peristiwa terhadap *expected return* sesudah peristiwa penerapan kebijakan *tax amnesty* maka didapatkan beberapa nilai yang menunjukkan kenaikan sebanyak 2 perusahaan, antara lain: INAF, dan WIKA.

Adapun kondisi perusahaan yang memiliki nilai *expected return* tetap dengan periode estimasi yaitu 5 hari sebelum dan sesudah terjadinya kebijakan *tax amnesty* berjumlah 2 perusahaan yaitu PGAS, dan WSKT.

Perusahaan yang mengalami penurunan *expected return* sebelum peristiwa terhadap *expected return* sesudah peristiwa penerapan kebijakan *tax amnesty* maka didapatkan beberapa nilai yang menunjukkan penurunan sebanyak 15 perusahaan, antara lain: ADHI, ANTM, BBNI, BBRI, BBTN, BMRI, JSMR, KAEF, KRAS, PTBA, PTPP, SMBR, SMGR, TINS, TLKM. Hal ini mengartikan bahwa secara umum mayoritas perusahaan mengalami penurunan *expected return*.,. Dari daftar tabel diatas dapat digambarkan kedalam bentuk grafik sebagai berikut:



Gambar 4.2 Grafik Hasil *Expected Return*

4.2.4 *Abnormal Return*

Dalam penelitian ini penulis menyajikan hasil dari perhitungan *actual return* yang dilakukan terhadap 19 perusahaan pada saham harian sebelum dan sesudah penerepan, sebagai berikut :

Tabel 4.8 Perhitungan *Abnormal Return*

Periode	Kode Perusahaan									
	ADHI	ANTM	BBNI	BBRI	BBTN	BMRI	INAF	JSMR	KAEF	KRAS
T-5	0.0100	0.0292	0.0210	0.0468	0.0118	0.0239	-0.0343	0.0350	-0.0058	0.0319
T-4	-0.0107	0.0225	0.0183	0.0084	0.0477	0.0438	0.0183	-0.0047	-0.0046	0.0089
T-3	0.0178	0.0414	-0.0100	-0.0008	0.0008	-0.0324	0.0095	-0.0002	-0.0046	-0.0150
T-2	-0.0120	-0.0220	-0.0204	-0.0152	-0.0030	-0.0323	0.0887	-0.0048	0.0012	-0.0122
T-1	-0.0104	-0.0045	0.0232	0.0064	0.0037	0.0027	0.0782	0.0281	-0.0045	-0.0307
T0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
T+1	-0.0009	-0.0286	0.0169	0.0226	-0.0021	0.0381	-0.0068	0.0081	0.0327	-0.0234
T+2	-0.0169	-0.0113	0.0021	-0.0007	0.0057	0.0254	-0.0062	-0.0069	0.0068	-0.0164

T+3	-0.0248	-0.0220	-0.0163	-0.0331	0.0102	-0.0318	0.0380	-0.0196	0.0044	-0.0296
T+4	-0.0037	0.0088	-0.0525	-0.0083	-0.0009	-0.0230	-0.0085	-0.0111	-0.0076	-0.0303
T+5	-0.0029	-0.0044	-0.0286	-0.0110	0.0117	-0.0049	-0.0265	0.0096	-0.0123	-0.0495
Rata-rata Sebelum	-0.0011	0.0133	0.0064	0.0091	0.0122	0.0011	0.0321	0.0107	-0.0037	-0.0034
Rata-rata Sesudah	-0.0099	-0.0115	-0.0157	-0.0061	0.0049	0.0008	-0.0020	-0.0040	0.0048	-0.0298

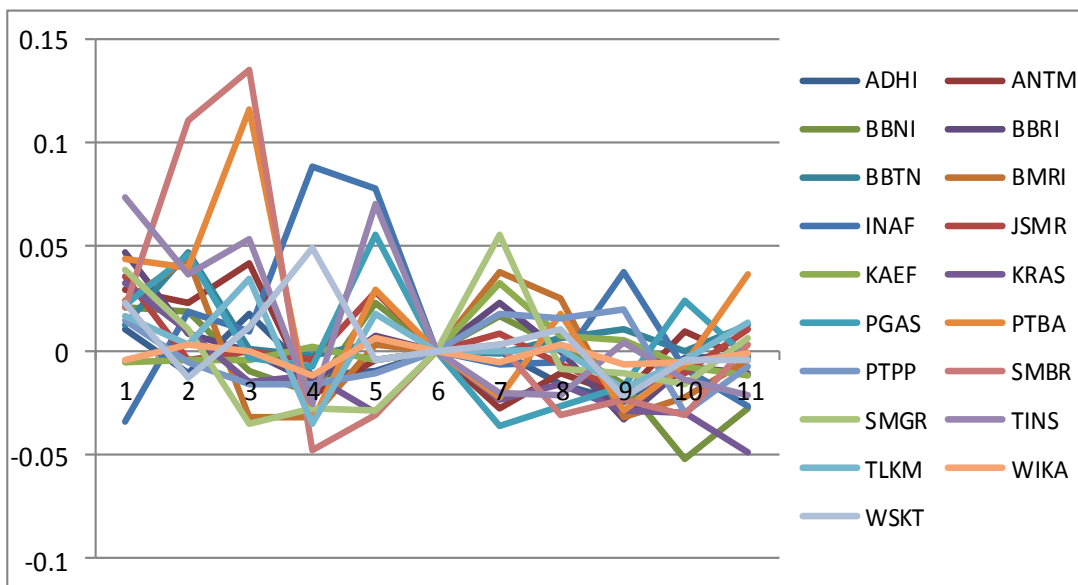
Tabel 4.9 Lanjutan

Periode	Kode Perusahaan								
	PGAS	PTBA	PTPP	SMBR	SMGR	TINS	TLKM	WIKA	WSKT
T-5	0.0215	0.0435	0.0142	0.0203	0.0387	0.0742	0.0168	-0.0043	0.0231
T-4	0.0460	0.0397	-0.0057	0.1105	0.0105	0.0364	0.0027	0.0026	-0.0128
T-3	-0.0040	0.1162	-0.0161	0.1354	-0.0356	0.0540	0.0342	-0.0005	0.0107
T-2	-0.0079	-0.0347	-0.0168	-0.0487	-0.0286	-0.0263	-0.0355	-0.0126	0.0490
T-1	0.0557	0.0296	-0.0107	-0.0313	-0.0291	0.0710	0.0175	0.0057	-0.0050
T0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
T+1	-0.0363	-0.0229	0.0172	0.0022	0.0558	-0.0210	-0.0006	-0.0063	0.0024
T+2	-0.0274	0.0170	0.0154	-0.0309	-0.0088	-0.0218	0.0005	0.0030	0.0097
T+3	-0.0176	-0.0290	0.0199	-0.0240	-0.0111	0.0034	-0.0184	-0.0065	-0.0231
T+4	0.0237	-0.0068	-0.0299	-0.0314	-0.0166	-0.0144	-0.0044	-0.0060	-0.0050
T+5	-0.0040	0.0363	-0.0078	0.0029	0.0060	-0.0213	0.0128	-0.0017	-0.0050
Rata-rata Sebelum	0.0223	0.0389	-0.0070	0.0372	-0.0088	0.0419	0.0071	-0.0018	0.0130
Rata-rata Sesudah	-0.0123	-0.0011	0.0030	-0.0163	0.0051	-0.0150	-0.0020	-0.0035	-0.0042

Abnormal return adalah kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal menurut Jogianto (2015:94). Berdasarkan data pada tabel 4.3 beberapa nilai *abnormal return* menunjukkan peningkatan sebelum peristiwa terhadap nilai *abnormal return* sesudah peristiwa Penerapan

kebijakan *tax amnesty*. Berdasarkan tabel perhitungan *abnormal return* di atas dengan *windows period* 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah peristiwa penerapan kebijakan *tax amnesty* perusahaan yang mengalami kenaikan dan penurunan *abnormal return* dapat di lihat dengan cara membandingkan rata-rata *abnormal return* sebelum peristiwa dan sesudah peristiwa kejadian penerapan kebijakan *tax amnesty*, dari perbandingan rata-rata *abnormal return* tersebut terdapat 3 perusahaan yang mengalami kenaikan *abnormal return* sesudah terjadinya peristiwa yaitu perusahaan KAEF, PTPP, dan SMGR. Sedangkan 16 perusahaan lainnya mengalami penurunan *abnormal return* sesudah terjadinya peristiwa penerapan kebijakan *tax amnesty* oleh pemerintah yaitu perusahaan ADHI, ANTM, BBNI, BBRI, BBTN, BMRI, INAF, JSMR, KRAS, PGAS, PTBA, SMBR, TINS, TLKM, WIKA, dan WSKT. Dapat disimpulkan bahwa setelah adanya penerapan kebijakan *tax amnesty* 3 perusahaan mengalami kenaikan *abnormal return* sedangkan 16 perusahaan mengalami penurunan *abnormal return*. Hal ini mengartikan bahwa secara umum mayoritas perusahaan mengalami penurunan *abnormal return*.

Abnormal return yang menurun menggambarkan bahwa pasar bereaksi dengan arah yang negatif sehingga memberikan dampak buruk bagi perusahaan apabila terjadi secara terus-menerus. Penjelasan tersebut dilengkapi dalam bentuk grafik sebagai berikut:



Gambar 4.3 Grafik Hasil *Abnormal Return*

4.3 Hasil Pengujian Hipotesis

4.3.1 Hasil Uji Normalitas

Tujuan dilakukan uji normalitas adalah ingin mengetahui apakah data sampel berasal dari populasi yang berdistribusi normal. Jika data terdistribusi normal, maka penulis menggunakan uji parametrik yaitu *Paired Sample T-test*. Jika data terdistribusi tidak normal, maka penulis menggunakan uji nonparametrik yaitu *Wilcoxon Signed Rank Test*. Cara untuk mendeteksi apakah data sampel berdistribusi normal atau tidak, pada penelitian ini peneliti menggunakan analisis statistik yaitu dengan uji parametrik statistik *One Sample Kolmogorov-Smirnov (One Sample K-S)*.

Dasar pengambilan keputusan *One-Sample Kolmogorov Smirnov* (Ghozali, 2013) yaitu:

1. Jika *Asymp. Sig. (2-tailed) > 0,025*, maka data terdistribusi normal.

2. Jika *Asymp. Sig. (2-tailed)* < 0,025, maka data tidak terdistribusi normal.

4.10 Tabel Hasil Pengujian Normalitas

	RTN_Sebelum	RTN_Sesudah
N	95	95
Test Statistic	.099	.063
Asymp. Sig. (2-tailed)	.022 ^c	.200 ^{c,d}

Berdasarkan tabel di atas, menunjukkan bahwa nilai masing-masing *abnormal return*:

1. Nilai signifikansi sebelum peristiwa sebesar $0,022 < 0,025$ maka dapat disimpulkan bahwa data *abnormal return* sebelum peristiwa tidak terdistribusi normal.
2. Nilai signifikansi sesudah peristiwa sebesar $0,200 > 0,025$ maka dapat disimpulkan bahwa data *abnormal return* sesudah peristiwa terdistribusi normal.

Dari pengujian di atas dengan menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov* pada tabel 4.10 dapat disimpulkan bahwa data sebelum peristiwa tidak terdistribusi normal. sehingga layak menggunakan uji statistik sebagai teknik analisis data nonparametik.

4.3.2 Hasil Uji Hipotesis

Hipotesis menyatakan bahwa terjadi perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah Penerapan Kebijakan *Tax Amnesty* pada perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia. Setelah diketahui bahwa data tidak terdistribusi normal, maka pengujian ini dilakukan dengan uji *Wilcoxon Signed Rank*

Test. Wilcoxon Signed Rank Test ini menggunakan dua kelompok yang saling *independent* (bebas), yaitu *abnormal return* saham sebelum Penerapan Kebijakan *Tax Amnesty* dengan *abnormal return* saham sesudah Penerapan Kebijakan *Tax Amnesty*, sehingga tidak ada keterkaitan antara kelompok yang satu dengan kelompok yang lain. Tujuannya adalah untuk menganalisis ada atau tidaknya perbedaan antara *abnormal return* saham sebelum Penerapan Kebijakan *Tax Amnesty* dengan *abnormal return* saham sesudah Penerapan Kebijakan *Tax Amnesty* pada sektor BUMN di Bursa Efek Indonesia.

Dalam uji *Wilcoxon Signed Rank Test*, variabel dibandingkan antara *return* sebelum dan sesudah libur Idul Fitri. Dengan ketentuan sebagai berikut :

Jika nilai statistik *Wilcoxon* \leq nilai kritis maka H_a diterima.

Jika nilai statistik *Wilcoxon* \geq nilai kritis maka H_0 diterima.

Pengujian Hipotesis Perbedaan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah peristiwa Penerapan kebijakan *Tax amnesty*.

H_0 : Tidak terdapat perbedaan *Abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah Peristiwa penerapan UU No.11 Tahun 2016 tentang *Tax amnesty*.

H_a : Terdapat perbedaan *Abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah Peristiwa penerapan UU No.11 Tahun 2016 tentang *Tax amnesty*.

Berikut adalah hasil pengujian hipotesis:

Tabel 4.11 Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Test Abnormal return.

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
RTN_Sesudah -	Negative Ranks	60 ^a	53.33	3199.50
RTN_Sebelum	Positive Ranks	34 ^b	37.22	1265.50
	Ties	1 ^c		
	Total	95		

Dengan $n = 95$ dan menggunakan $\alpha = 5\%$, penulis menentukan nilai kritis menggunakan tabel nilai kritis *Wilcoxon*. Jumlah data penelitian dengan $n= 95$ berada diantara $n=90$ sampai $n=100$, maka penulis menggunakan nilai kritis dengan $n= 90$ yaitu 1638. Berdasarkan tabel 4.11 diketahui bahwa nilai statistik *Wilcoxon* berasal dari nilai *sum of ranks* yang terkecil yaitu sebesar 1265,50. Jadi nilai statistik *Wilcoxon* ($1265,50$) < nilai kritis (1638) atau nilai statistik *Wilcoxon* berada di daerah penolakan H_0 atau daerah penerimaan H_a . Hal ini berarti terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* saham sebelum dan sesudah Penerapan Kebijakan *Tax Amnesty*. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa penerapan UU No.11 Tahun 2016 tentang *Tax amnesty* **terdukung**.

4.4 Hasil Penelitian Yang dijelaskan Dengan Teori

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya reaksi pasar modal yang terjadi pada 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah penerapan kebijakan *tax amnesty* yang di lakukan oleh pemerintah pada tanggal 18 Juli 2016, karena diduga peristiwa kebijakan *tax amnesty* memiliki kandungan informasi yang dapat mempengaruhi perekonomian nasional.

Penelitian dengan menggunakan *event study* pada peristiwa penerapan kebijakan *tax amnesty* menunjukkan bahwa peristiwa memiliki kandungan informasi yang menyebabkan adanya reaksi pasar modal terhadap peristiwa tersebut. Temuan peneliti menunjukkan bahwa peristiwa penerapan kebijakan *tax amnesty* memiliki perbedaan *abnormal return* baik sebelum atau sesudah penerapan kebijakan *tax amnesty*. Uji *Wilcoxon Signed Rank Test* pada tabel 4.11 di atas memperlihatkan nilai statistik *Wilcoxon* 1265,50. Oleh karena itu, nilai uji statistik *Wilcoxon* (1265,50) < nilai kritis (1638). Maka secara inferensi dapat disimpulkan bahwa hipotesis dalam penelitian ini terdukung yaitu “Terdapat perbedaan *Abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah Peristiwa penerapan UU No.11 Tahun 2016 tentang *Tax Amnesty*”.

Dalam suatu instrumen ekonomi, perkembangan pasar modal tidak dapat dipisahkan dari berbagai pengaruh lingkungan, terutama ekonomi dan lingkungan politik. Kondisi makro ekonomi, seperti pertumbuhan ekonomi, nilai tukar mata uang, tingkat inflasi, dan kebijakan sektor finansial akan berpengaruh terhadap pertumbuhan pasar modal di Indonesia. Demikian pula faktor non ekonomi, walaupun tidak terkait langsung dengan dinamika di pasar modal namun kondisi lingkungan politik, seperti adanya kerusuhan politik, peperangan atau peristiwa lain yang berkaitan erat dengan kestabilan perekonomian negara, akan dapat menjadi faktor yang mempengaruhi fluktuasi harga saham di Bursa Efek Indonesia.

Menurut Jogiyanto (2013), studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Di dalam *event study* ini adalah analisis reaksi pasar sebelum dan sesudah Penerapan Kebijakan *Tax Amnesty* yang terjadi pada tanggal 18 Juli 2016.

Pada pasar efisien bentuk setengah kuat, *abnormal return* hanya terjadi diseperti pengumuman (publikasi) suatu peristiwa sebagai representasi dari respon pasar terhadap pengumuman tersebut. 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 terutama perusahaan BUMN.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rica Syafitri Sirait, Wiwik Tiswiyanti, Fitriani Ansur meneliti tentang Dampak Pergantian Menteri Keuangan RI Tahun 2010 Terhadap *Abnormal Return* Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI. Dengan hasil penelitian terdapat perbedaan *Average Abnormal Return* (AAR) yang signifikan sebelum dan setelah peristiwa pergantian Menteri Keuangan tahun 2010.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan terhadap *abnormal return*, maka penelitian ini mendukung penelitian mengenai *event study* dengan kandungan informasi (*information content*) yang berasal dari faktor ekonomi bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa ekonomi. Dapat disimpulkan bahwa penelitian ini memiliki informasi yang berpengaruh cukup signifikan bagi pasar modal di Indonesia, sehingga terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah penerapan kebijakan *tax amnesty*.