

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Dalam setiap pergantian tahun terdapat banyak peluang bagi investor yang cukup jeli dalam membaca dinamika pasar modal. Umumnya di bursa saham dunia mengenal lebih dari satu indeks. Indeks harga saham merupakan indikator yang menggambarkan pergerakan harga saham dalam suatu periode. Dengan membaca indeks ini, maka para investor dapat mengetahui tren yang sedang terjadi di pasar, apakah sedang naik, turun, atau stabil sehingga investor dapat menentukan kapan untuk menjual, menahan, atau membeli saham. Bursa efek Indonesia memiliki beberapa jenis indeks, yaitu: indeks individual, indeks harga saham sektoral, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Jakarta Composite Index, indeks LQ45, indeks syariah (JII), indeks papan utama dan papan pengembangan, dan indeks lainnya adalah Kompas-100 dan Bisnis-27. (Dmia, 2014 | Diakses November 2017).

Sehubungan dengan hal tersebut, perubahan harga saham dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu faktor internal seperti pengumuman tentang pemasaran produksi; pengumuman pendanaan; pengumuman badan direksi manajemen; pengumuman pengambilalihan; pengumuman investasi; pengumuman ketenagakerjaan; dan pengumuman laporan keuangan perusahaan.

Sedangkan untuk faktor eksternal nya terdiri dari: pengumuman dari pemerintah; pengumuman hukum; dan pengumuman industri sekuritas (Brigham dan Houston, 2010:33).

Menurut Jogiyanto (2015 : 589) macam-macam pengumuman yang dapat mempengaruhi harga dari sekuritas adalah sebagai berikut: pengumuman yang berkaitan dengan laba, pembagian dividen, regulasi pemerintah, perubahan susunan manajemen-direksi serta pengumuman yang berkaitan dengan pendanaan dan investasi. Beberapa pengumuman tersebut akan menyebabkan perubahan harga pada saham maupun volume perdagangan saham. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman yang dipublikasikan ke publik memiliki kandungan informasi, sehingga informasi yang berhasil diserap oleh pasar tersebut akan menyebabkan investor di pasar modal bereaksi. Reaksi tersebut akan ditunjukkan dengan adanya perubahan *Index market*, harga dan volume perdagangan saham.

Perubahan harga saham mencerminkan adanya reaksi pasar terhadap naik turunnya harga saham. Reaksi pasar dapat diukur menggunakan *abnormal return* sebagai nilai perubahan harga saham dan *trading volume activity* (TVA) sebagai indikator kegiatan perdagangan saham (Dewi dan Putra, 2013). Kondisi *abnormal return* yang berubah akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan yang bersangkutan. Saham yang memiliki *abnormal return* yang lebih tinggi akan menarik minat investor lebih besar, dimana permintaan akan saham yang lebih tinggi akan menyebabkan harga saham menjadi naik, hal ini terjadi pada hukum permintaan dan penawaran.

Indonesia mengalami perubahan *abnormal return* yang sangat jelas yang juga berpengaruh pada harga saham bersangkutan. Tepatnya terjadi sepanjang tahun 2016 lalu. Perdagangan pasar saham Indonesia di tahun 2016 akhirnya ditutup tanggal 30 Desember 2016. Pasar saham resmi ditutup di angka 5.296,71. Dan pada pembukaan perdagangan saham awal Januari, IHSG masih berada di posisi 4.500-an. Tahun 2016 IHSG mencatat kenaikan 15,32%. Walaupun demikian, IHSG tahun 2016 sebenarnya sempat berada di level tertinggi, yaitu 5.491, tetapi IHSG kemudian koreksi lagi dengan cepat. Seperti grafik IHSG tahun 2016 dibawah ini.

Grafik 1.1 Composite Index 2016



Sumber: www.sahamgain.com

IHSG selama 6 bulan pertama tahun 2016 (tepatnya sampai 26 Juni 2016), IHSG masih bergerak mengikuti kondisi fundamentalnya. IHSG bergerak flat, dan tidak banyak sentimen positif (seperti pada tanda persegi diatas). Akhir Juni 2016-awal September 2016, IHSG tiba-tiba bergerak naik secara drastis. Kenaikan harga saham benar-benar memberikan profit yang besar. Banyak analis, pakar, *trader* yang mengatakan bahwa kondisi fundamental Indonesia sudah membaik, IHSG bisa sampai 6.000 akhir tahun dan opini-opini lain. Apalagi penyebabnya

kalau bukan *tax amnesty*. Sentimen positif *tax amnesty* turut mengangkat IHSG sampai di level 5.400-an. Namun, tidak lama setelah itu ketika target *tax amnesty* jauh dari harapan, IHSG kembali terkoreksi sampai 5.140. Untungnya, pelaku pasar kembali optimis dengan target perolehan dana *tax amnesty*, sehingga pertengahan September 2016-awal Oktober 2016, perlahan tapi pasti IHSG kembali *rebound* sampai di level 5.400.

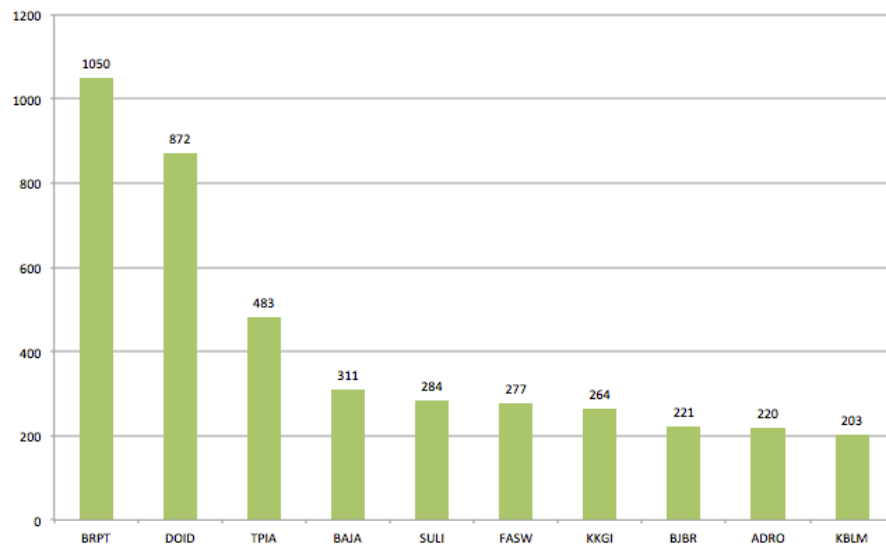
Fakta sesungguhnya di tahun 2016 ini adalah kinerja fundamental belum sepenuhnya membaik, maka saat sentimen-sentimen positif sudah mulai habis, cepat atau lambat IHSG akan kembali bergerak flat. IHSG terlihat mulai susah naik sejak bulan Oktober 2016. Dan benar saja, adanya sedikit sentimen negatif, IHSG langsung jatuh. Awal November, saat kondisi politik Indonesia sedang tidak kondusif (demo), pelaku pasar menyikapi negatif secara berlebihan terpilihnya Mr Trump sebagai Presiden, AS akan menaikkan suku bunga sebanyak 3 kali di tahun 2017, dan tidak ada lagi sentimen positif maka IHSG longsor. IHSG sempat longsor sampai di level 5.028. Beruntunglah bagi semua trader dan investor, IHSG masih terjaga di angka psikologisnya yaitu 5.000.

Beberapa hari sebelum penutupan Bursa 2016, IHSG baru mulai menunjukkan kekuatannya. IHSG mampu *rebound* dengan cepat. Salah satu kenaikan IHSG dikarenakan *window dressing* dan faktor *technical rebound*. Dari perjalanan pasar saham di tahun 2016 ini, dapat dikatakan bahwa pergerakan pasar saham Indonesia sebenarnya masih belum terlalu cemerlang. Kenaikan IHSG pun lebih dikarenakan faktor euforia. Pada akhir tahun 2015, pernyataan tentang setinggi-tingginya kenaikan IHSG, IHSG tidak akan melebihi hanya bisa

bertengger di 5.524 yang merupakan level tertinggi IHSG di tahun 2015. Dasar utama pernyataan tersebut karena kondisi IHSG di tahun 2016 ini sedang berada dalam masa pemulihan atau *recovery*, setelah tahun 2015 ekonomi Indonesia dan dunia sedang lesu, sehingga IHSG jatuh sangat dalam. Setelah IHSG jatuh tahun 2015, pasar saham, fundamental Indonesia membutuhkan waktu untuk pulih terlebih dahulu. Sehingga, secara logika kalau IHSG masih *recovery* tidak mungkin IHSG 2016 bisa naik sampai ke level 6.000. (El Heze, 2016 | Diakses November 2017).

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang sempat jatuh pada tahun 2015 lalu anjlok hingga level 4.000an, kemudian kembali berada di atas level 5.000 pada tahun 2016 yang merupakan tahun *recovery*. Salah satu sektor yang menjadi penopang indeks dengan *return* terbesar di tahun 2016 lalu yaitu sektor pertambangan. Kenaikan ini tentu sangat dipengaruhi oleh kondisi eksternal dan internal. Mulai normalnya harga minyak hingga melonjaknya harga batu bara menjadi sentimen penting yang mempengaruhi IHSG. Dari sisi dalam negeri, stabilitas politik dan juga ekonomi mempunyai peran penting. Bisa dibayangkan sepanjang tahun 2016 ekonomi Indonesia dan juga kepercayaan investor jauh lebih baik dibandingkan dengan tahun 2015. Bareksa.com menyeleksi saham-saham yang ikut melejit bersama dengan naiknya IHSG sepanjang tahun ini. Bareksa mengambil 10 saham dengan performa terbaik hingga 8 Desember 2016.

Grafik 1.2 Saham Terbaik Sepanjang Tahun 2016



Sumber: www.bareksa.com

PT Barito Pacific Tbk (BRPT) menjadi saham paling terdepan di bursa efek, saham emiten milik Prajogo Pangestu ini naik hingga 1.050 persen atau sepuluh kali lipat menjadi Rp 1.495 dibandingkan Rp 130 pada akhir tahun lalu. PT Delta Dunia Makmur Tbk (DOID) saham emiten jasa pertambangan ini juga mencatat kenaikan tertinggi di tahun 2016, yang didukung oleh kinerja perseroan yang memperoleh kontrak jangka panjang. PT Chandra Asri Petrochemical Tbk (TPIA) di posisi ketiga ada saham TPIA yang memberikan *return* hingga 483 persen yang merupakan anak usaha dari BRPT. Posisi pemberi *return* terbaik nomor enam dipegang oleh saham PT Fajar Surya Wisesa Tbk (FASW) saham perusahaan kertas ini memberikan keuntungan hingga 277 persen. PT Resource Alam Indonesia Tbk (KKGI) tumbuh 264 persen sepanjang 2016. Saham PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk (BJBR) menjadi satu-satunya

saham perbankan yang muncul di jajaran saham dengan performa terbaik tahun 2016 yang naik hingga 221 persen. PT Adaro Energy Tbk (ADRO) memberikan *return* 220 persen jika investor membelinya tahun lalu. Terakhir dalam daftar, saham milik PT Kabelindo Murni Tbk (KLBM) memberikan *return* dua kali lipat atau naik 203 persen sepanjang tahun 2016. (www.bareksa.com 09 Desember 2016 | Diakses 28 November 2017).

Kemudian, faktor penentu lainnya yang dapat mempengaruhi harga saham tersebut yaitu regulasi pemerintah, salah satunya mengenai pemberlakuan Undang-Undang No. 11 Tahun 2016 tentang Pengampunan Pajak (*Tax Amnesty*) yang disahkan oleh Presiden Republik Indonesia. Pengampunan pajak berlaku hingga 31 Maret 2017 dan terbagi ke dalam 3 periode, yaitu periode 1: dari tanggal 1 Juli 2016 s.d 30 September 2016, Periode II: dari tanggal 1 Oktober 2016 s.d 31 Desember 2016, Periode III: dari tanggal 1 Januari 2017 s.d 31 Maret 2017.

Dan sejalan dengan berjalannya program pemerintah tersebut, para pengusaha menilai Program Pengampunan Pajak (*tax amnesty*) yang mulai bergulir akan memberikan dampak positif pada sektor properti. Namun syaratnya program tersebut berjalan baik sehingga mampu mendorong pertumbuhan ekonomi pada tahun ini. Wakil Direktur Utama Agung Podomoro land (APL) Indra Wijaya Antono mengatakan, program *tax amnesty* bukan hanya akan memberikan dampak pada sektor properti saja, melainkan ke seluruh sektor ekonomi. Namun agar mampu memberikan dampak yang positif, pengusaha menilai sosialisasi program ini harus berjalan dengan baik terlebih dahulu.

“Dalam *tax amnesty* ini bukan hanya properti, tapi akan ada efeknya ke semua aspek ekonomi. Tapi sebelum itu, sosialisasi *tax amnesty* ini harus sukses dulu. Pengertian *tax amnesty* ini betul-betul dipahami masyarakat, jadi tidak ada keraguan”. Menurut Indra, jika banyak masyarakat yang tertarik untuk ikut *tax amnesty* maka peserta program tersebut akan berinvestasi di Indonesia. Dari sekian banyak instrumen investasi, maka properti lah yang dinilai paling menjanjikan. Dari nilai Rupiah dan nilai investasi, pajak itu nantinya bisa dipakai untuk pembangunan. Dengan adanya penguatan Rupiah yang bagus, jadi infrastruktur bukan hanya propeti, semua sektor ekonomi akan bagus. Mungkin dampaknya baru terjadi semester I tahun depan, tapi starting-nya sudah ada dari kuartal IV tahun ini,”tandas Indra. (www.liputan6.com Jakarta 20/7/2016 | Diakses November 2017).

Fenomena lainnya mengenai *tax amnesty* pada sektor saham properti yaitu wacana pemerintah memungut pajak apartemen kosong membuat indeks sektor properti rontok sepanjang pekan lalu. Bahkan, menambah terpuruk kondisi industri properti yang sedang kurang darah pada kuartal I tahun ini. Bursa Efek Indonesia (BEI) melansir, indeks sektor properti turun 3,03 persen ke level 494,914 dari sebelumnya, yaitu 510,358. Penurunan indeks tak lepas dari rencana pemerintah mengenakan pajak progresif dari apartemen yang tidak disewakan, tak ditempati atau tidak laku terjual. Pernyataan yang disampaikan Menteri Agraria dan Tata Ruang (ATR) Sofyan Djalil pada pekan lalu tersebut disinyalir membuat emiten properti gerah, apalagi penjualan hunian bertingkat sedang lesu dalam dua

tahun terakhir. Di sisi lain, pasokan apartemen malah berlimpah, khususnya untuk segmen kelas menengah ke atas.

Mengacu data Lembaga konsultan properti *Colliers* Internasional Indonesia, tahun ini diprediksi hanya ada 35 ribu unit apartemen baru. Sedangkan rata-rata penyerapan setiap tahunnya hanya 10 ribu unit. Maka tidak heran, banyak pelaku pasar yang melakukan aksi jual terhadap beberapa saham emiten properti. Pasalnya, kalau wacana ini direalisasikan, maka biaya beban bakal berlipat-lipat karena beban pajak yang tinggi bagi pengembang di saat pertumbuhan pendapatan belum positif. “Disini, saya melihat ada kesenjangan yang cukup tinggi, sehingga membuat pelaku pasar menjual saham properti,” ujar Analisis *Oso Securities* Riska Afriani. (www.CNNIndonesia.com, sabtu 8 April 2017 | Diakses November 2017). Ia menilai, saham emiten properti kelas menengah ke atas akan lebih terkena dampak negatif dari rencana aturan tersebut dibandingkan dengan emiten yang membangun proyek properti untuk segmen kelas menengah dan kelas menengah ke bawah.

Riset CIMB juga menggarisbawahi hal yang sama dengan Citi. Selain *tax amnesty*, relaksasi rasio nilai pinjaman terhadap harga properti akan menjadi katalis bagi sektor ini. Secara otomatis, *marketing sales* akan meningkat ke depannya. CIMB pun memberikan rekomendasi tambah bobot (*overweight*) bagi saham-saham properti. “Tetap *overweight* dengan BSDE dan PWON sebagai pilihan utama kami,” tulis riset tersebut. Optimisme terhadap semester kedua juga diungkapkan oleh *developer*, yang mengaku sudah mulai menghadapi lebih banyak pertanyaan terkait produk properti yang bisa menjadi aset investasi bagi

dana repatriasi dari *tax amnesty* yang masuk ke Indonesia. “Sudah banyak yang menanyakan, mungkin efeknya ke marketing sales akan terasa setelah tenggat deklarasi *tax amnesty* tahap pertama. Para Wajib Pajak yang meminta *tax amnesty* biasanya meminta produk untuk menengah ke atas. Kita tunggu di September-Desember.” Kata Direktur Pengelolaan Modal dan Investasi Intiland, Archid Noto Pradono. Menyambut potensi *tax amnesty* ini, Intiland pun sudah mulai menyiapkan sosialisasi kepada pelanggannya. Perseroan mengatakan telah melatih para staf pemasarannya untuk bisa menjelaskan tentang *tax amnesty*. Bahkan, perseroan pun meluncurkan *tagline* “*Buy property with tax amnesty. Talk to Intiland today.*” (www.bareksa.com Jakarta, 01 Agustus 2016 | Diakses November 2017).

Berdasarkan keadaan tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa adanya suatu peristiwa yang terjadi di dalam negeri mampu menyebabkan kondisi pasar modal bereaksi. Oleh karena itu, *Event Study* dapat digunakan untuk menguji apakah suatu peristiwa yang terjadi di dalam negeri memiliki kandungan informasi yang berdampak pada pasar modal. *Market Reaction* dapat diketahui dari perubahan harga saham (*Closing Price*) yang terdaftar di BEI, yaitu dengan indikator *Abnormal Return*. Suatu pengumuman dapat dikatakan memiliki kandungan informasi apabila memberikan *Abnormal Return* pada saham. Sebaliknya, pengumuman yang tidak memiliki kandungan informasi adalah yang tidak memberikan *Abnormal Return* pada pasar. (Jogiyanto, 2015 :624).

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian yang telah dilakukan oleh : Sutra Manik, Jullie J. Sondakh, dan Sintje Rondonuwu (2017) yang berjudul Analisis Reaksi Harga Saham Sebelum dan Sesudah *Tax Amnesty* Periode Pertama (Studi kasus saham sektor properti yang tercatat di Bursa Efek Indonesia). Penelitian ini mengemukakan bahwa informasi kebijakan *Tax Amnesty* tidak memberikan sinyal kepada investor sehingga informasi ini tidak mempengaruhi keputusan investor untuk melakukan kegiatan investasi di pasar modal. Salah satu faktor penyebab belum terdapat perbedaan harga saham di sektor properti adalah dana *tax amnesty* yang masih mengendap di perbankan sehingga pasar modal belum menerima aliran dana *tax amnesty* seperti yang ditargetkan sebelumnya. Dari penelitian ini penulis melakukan pengembangan mengambil variabel periode ketiga yaitu periode 01 Januari 2017-31 Maret 2017 yang digunakan dalam penelitian. Penelitian ini dimaksudkan untuk melanjutkan penelitian terdahulu dengan variabel yang hampir sama periode waktu yang menjadi objek penelitian berbeda. Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul: “Analisis *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* (TVA) Sebelum dan Sesudah *Tax Amnesty* Periode ke- III (Suatu studi pada saham sektor properti dan *real estate* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia)”.

1.2 Identifikasi Masalah dan Rumusan Masalah Penelitian

1.2.1 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian, penulis mengidentifikasi beberapa masalah yaitu :

1. Penurunan indeks sektor properti dan *real estate* yang tak lepas dari wacana pemerintah dalam mengenakan pajak progresif dari apartemen yang tidak disewakan, tak ditempati atau tidak laku terjual. Sehingga saham mengalami *abnormal return* dan dampaknya terhadap aktivitas volume perdagangan saham.
2. *Return* perusahaan di sektor properti dan *real estate* belum mempunyai nilai prediktor untuk *return* yang diharapkan tahun depan dikarenakan bertambahnya beban biaya yang berlipat karena beban pajak yang tinggi bagi pengembang di saat pertumbuhan pendapatan belum positif.

1.2.2 Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang Penelitian yang telah diuraikan sebelumnya, maka penulis mengidentifikasi masalah sebagai berikut :

1. Bagaimana *abnormal return* 15 hari sebelum *tax amnesty* periode III pada saham sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Bagaimana *abnormal return* 15 hari sesudah *tax amnesty* periode III pada saham sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Bagaimana *trading volume activity* 15 hari sebelum *tax amnesty* periode III pada saham sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Bagaimana *trading volume activity* 15 hari sesudah *tax amnesty* periode III pada saham sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
5. Bagaimana perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *tax amnesty* periode III pada saham sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
6. Bagaimana perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *tax amnesty* periode III pada saham sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun maksud tujuan penulis dalam melakukan penelitian ini berdasarkan rumusan masalah diatas adalah :

1. Untuk menganalisis dan mengetahui *abnormal return* 15 hari sebelum *tax amnesty* periode III pada saham sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk menganalisis dan mengetahui *abnormal return* 15 hari sesudah *tax amnesty* periode III pada saham sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk menganalisis dan mengetahui *trading volume activity* 15 hari sebelum *tax amnesty* periode III pada saham sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk menganalisis dan mengetahui *trading volume activity* 15 hari sesudah *tax amnesty* periode III pada saham sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
5. Untuk menganalisis dan mengetahui perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *tax amnesty* periode III pada saham sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
6. Untuk menganalisis dan mengetahui perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *tax amnesty* periode III pada saham sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat, baik manfaat praktis bagi berbagai pihak yang berkepentingan maupun manfaat akademis guna pengembangan ilmu pengetahuan dalam dunia pendidikan tinggi.

1.4.1 Kegunaan Teoritis / Akademis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan untuk:

1. Sebagai pengembangan ilmu akuntansi dalam bidang akuntansi keuangan.
2. Sebagai salah satu acuan atas kajian ilmu pengetahuan yang berhubungan dengan teori mengenai analisis *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *tax amnesty* periode III.

1.4.2 Kegunaan Praktik / Empiris

1. Bagi Penulis

Berharap penelitian yang dilakukan akan dapat menambah wawasan dalam hal pengetahuan teoritis, statistik, dan akademis, serta pengalaman yang berhubungan dengan faktor yang dapat mempengaruhi reaksi harga saham perusahaan.

2. Bagi Perusahaan

Memberikan data dan informasi yang ilmiah mengenai hal-hal yang dapat mempengaruhi reaksi harga saham perusahaan dengan harapan dapat berguna bagi perusahaan untuk dijadikan bahan pertimbangan di masa yang akan datang baik dalam menetapkan kebijakan ataupun pengambilan keputusan-keputusan yang strategis.

3. Bagi Pengguna

Penelitian ini dapat digunakan sebagai dasar informasi serta referensi atau bahan acuan tentang reaksi yang dapat terjadi dalam harga saham dan diharapkan dapat merangsang timbulnya penelitian lainnya yang relevan.

1.5 Lokasi dan Waktu Penelitian

Peneliti dalam menyusun skripsi ini melakukan penelitian dengan pendekatan suatu studi pada saham sektor properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017, dimana data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari *website* resmi www.idx.co.id dan *website* perusahaan. Waktu yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah sejak bulan Oktober 2017 hingga selesai.