

1 PENDAHULUAN

Latar Belakang

Secara ekonomi, pemungutan pajak merupakan penerimaan negara yang digunakan untuk meningkatkan taraf kehidupan masyarakat (Agung 2007). Penerimaan negara dalam APBN yang disusun pemerintah Indonesia dari tahun ke tahun selalu menitikberatkan pada pajak yaitu sekitar 70 persen sampai dengan 85 persen. Target rata-rata pertumbuhan penerimaan pajak yang direncanakan oleh pemerintah dari tahun 2012–2016 adalah sebesar 13.5 persen. Hal ini dapat tercapai apabila ada peningkatan jumlah wajib pajak dan pertumbuhan ekonomi di semua sektor. Pertumbuhan penerimaan pajak yang diharapkan oleh pemerintah selama lima tahun terakhir menurut catatan Departemen Keuangan Republik Indonesia (Kemenkeu) dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1 Pendapatan Negara 2011–2016 (dalam triliun rupiah)

Tahun	Pendapatan Negara (PN)	Penerimaan Pajak (PP)	Penerimaan Non Pajak (PNP)	Penerimaan Hibah (PH)	Pertambahan PP (dalam persen)
2012	1.338.1	885.03	351.8	5.8	12.20
2013	1.438.9	995.21	354.8	6.8	9.90
2014	1.550.6	1.189.80	398.7	5.1	6.50
2015	1.761.6	1.294.30	269.1	3.3	29.99
2016	1.822.5	1.360.20	273.8	2.0	3.90

Sumber: Departemen Keuangan Republik Indonesia

Tabel 1 menunjukkan bahwa pemerintah meningkatkan target penerimaan pajak sebesar 29.99% pada tahun 2015 dibanding tahun 2014. Di tahun 2016 pemerintah menetapkan target penerimaan pajak sebesar 84.87% dari keseluruhan penerimaan APBN, namun target tersebut tidak tercapai. Modernisasi dan peningkatan sanksi yang dibuat oleh pemerintah tidak mampu meningkatkan jumlah pendapatan pajak yang diterima. Kemenkeu mencatat pencapaian pajak yang didapat Ditjen Pajak lima tahun terakhir seperti yang terlihat pada Tabel 2.

Tabel 2 Target APBN dan Realisasinya (dalam triliun rupiah)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
APBN – P	743.30	878.70	885.03	995.21	1,189.80	1294.30
Realisasi	723.30	872.60	835.26	916.30	713.96	1055.00
Realisasi (dalam persen)	97.31	99.31	94.38	92.07	60.01	81.51

Sumber: Data Kementerian Keuangan tahun 2015.

Tabel 2 menunjukkan penurunan realisasi penerimaan pajak dari 92.07 persen pada tahun 2013 menjadi 60.01 persen pada tahun 2014. Tahun 2015, penerimaan naik menjadi 81.51 persen namun jumlahnya belum memenuhi target yang ditetapkan pemerintah. Penyebabnya ada beberapa hal diantaranya:

- a. Peningkatan target pajak pemerintah.
- b. Tingginya jumlah wajib pajak yang dengan sengaja menyembunyikan, menghindari dan menggelapkan pembayaran pajak (*tax avoidance*).
- c. Otoritas perpajakan yang masih lemah (*administration complexity*) terutama untuk mengenakan pajak terhadap dana yang di investasikan di luar negeri (*tax evasion*).
- d. Tingginya rekayasa transaksi keuangan yang mengakibatkan pemerintah kehilangan potensi penerimaan pajak.

Penyebab di atas sesuai dengan penelitian Bintoro (2008) bahwa rendahnya penerimaan negara dari aspek pajak termasuk di Indonesia dipengaruhi oleh faktor dominan lainnya seperti tingginya penghindaran pajak (*tax avoidance*), pelarian pajak (*tax evasion*), moralitas pajak (*tax morality*), kesadaran pajak (*tax compliance*), kerumitan administrasi (*administration complexity*) dan kepercayaan pada institusi (*institutional trust*). Sementara penelitian Lim (2011) menyatakan *tax avoidance* adalah suatu manipulasi penghasilan secara ilegal yang masih sesuai dengan ketentuan perundang-undangan perpajakan untuk memperkecil jumlah pajak terutang.

Perbedaan signifikan antara penerimaan pajak dengan target disebut *shortfall* pajak, yang mengakibatkan berkurangnya ketahanan fiskal negara. Hal ini secara otomatis akan menurunkan kepercayaan pasar terhadap kemampuan pemerintah dalam mengembangkan dan mengelola perekonomian. *Shortfall* di tahun 2015 akan berimplikasi pada defisit anggaran pemerintah sebesar Rp. 318,5 triliun atau 2.8% dari pendapatan domestik bruto (PDB). Data Kementerian Keuangan Republik Indonesia tahun 2015 menyebutkan bahwa realisasi belanja negara mencapai Rp. 1.810 triliun atau 91.2% dari pagunya. Sementara itu, mengacu pada Undang-Undang Nomor 17/2003 tentang Keuangan Negara, batas kumulatif maksimal defisit anggaran pemerintah adalah sebesar 3% dari (PDB). Pemerintah perlu mengambil berbagai kebijakan untuk mengatasi hal tersebut, diantaranya pengampunan pajak (*tax amnesty*).

Berbagai negara di dunia menggunakan kebijakan pengampunan pajak (*tax amnesty*) untuk menaikkan sumber penerimaan negara dan meningkatkan kepatuhan WP. Dalam kurun waktu tahun 1989-2009, hampir empat puluh negara bagian di Amerika Serikat telah melaksanakan *tax amnesty* dalam berbagai bentuk. Penelitian Uchitelle (1989) membandingkan *tax amnesty* yang terjadi di beberapa negara secara kuantitatif dan kualitatif. Kesimpulannya, pelaksanaan *tax amnesty* di India (1997), Irlandia (1988), dan Italia (1982, 1984, 2001-2002) menghasilkan kesuksesan serta mengefisienkan penerimaan negara. Namun pelaksanaan di Argentina (1987) dan Perancis (1982 dan 1986) menuai kegagalan dan meningkatkan pengemplang pajak meskipun sudah dilakukan sosialisasi.

Indonesia sudah pernah menerapkan kebijakan tersebut sebanyak tiga kali yang dilakukan oleh tiga pemerintah yang berbeda. Tahun 1964 dilakukan oleh pemerintahan Soekarno, tahun 1984 pada pemerintahan Soeharto dan tahun 2008

yang diterapkan oleh pemerintahan Susilo Bambang Yudhoyono (*sunset policy*). Pemerintah mampu mengumpulkan dana Rp. 7,46 triliun pada saat *sunset policy*. Nilai tersebut melampaui target penerimaan dalam sepuluh tahun terakhir, namun tidak meningkatkan kepatuhan WP secara signifikan. Rakhmindyarto (2011) menyatakan bahwa keberhasilan program *sunset policy* karena kontribusi yang signifikan dari faktor publisitas, biaya program, dan penegakan hukum.

Bulan Mei 2015, pemerintah berencana melaksanakan kembali kebijakan *tax amnesty*. Target WP, aturan pembayaran tebusan, jenis penghapusan sanksi dan jenis pajak yang diampuni, dirumuskan pemerintah sebelum menetapkan kebijakan. Hal tersebut sesuai dengan penelitian Alm (1998) yang menyebutkan beberapa aspek yang harus diperhatikan dalam menetapkan kebijakan *tax amnesty* diantaranya *eligibility*, *coverage*, *incentives* dan *duration*. Tujuan jangka pendek kebijakan tersebut untuk menambah penerimaan APBN, mengurangi *shortfall* dan menarik dana WP yang diinvestasikan diluar negeri (repatriasi). Tujuan jangka panjangnya adalah untuk meningkatkan stabilitas ekonomi makro, pembangunan infrastruktur dan meningkatkan tingkat kepatuhan wajib pajak di masa mendatang.

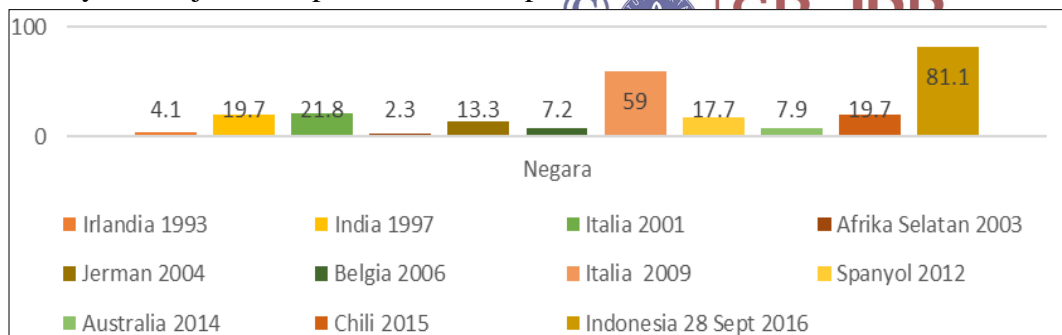
Pelaksanaan *tax amnesty* dibagi menjadi 3 tahap dengan tebusan bervariasi, seperti yang tercantum dalam Tabel 3.

Tabel 3 Daftar Tebusan (dalam persen)

Jenis Harta Deklarasi	Juli s.d Sept 2016	Okt s.d Des 2016	Jan s.d. Maret 2017
Dalam Negeri	2	3	5
Luar Negeri	4	6	10
UMKM			
a. Hingga 10 M	0.5	0.5	0.5
b. Di atas 10 M	2	2	2

Sumber: UU *Tax amnesty* 2016 Bab IV pasal 4 tentang Tarif dan Cara Menghitung Uang Tebusan

Pemerintah menargetkan uang tebusan yang masuk sebesar Rp. 165 triliun, deklarasi dalam negeri sebesar Rp. 4.000 triliun, deklarasi luar negeri dan repatriasi sebesar Rp. 1.000 triliun. Penerimaan dana tebusan sampai dengan penutupan *tax amnesty* tahap I merupakan yang tertinggi di dunia sejak tahun 1993 yaitu berjumlah Rp. 81,1 triliun dapat dilihat dari Gambar 1.

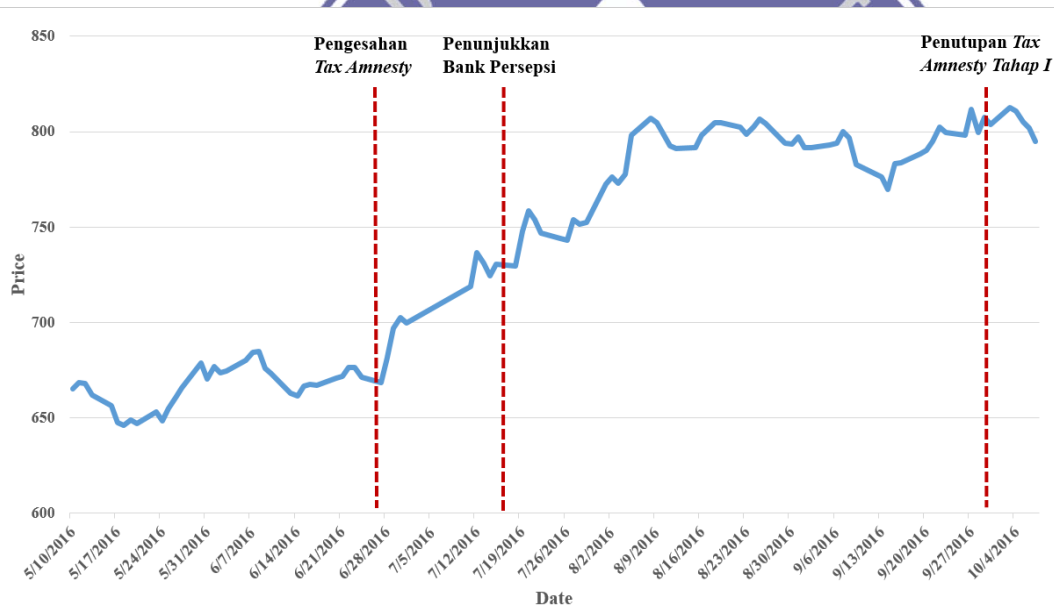


Sumber: Direktorat Jenderal Pajak(2016)

Gambar 1 Perbandingan Jumlah Tebusan

Dana yang masuk pada Gambar 1, terdiri dari Rp. 78,568 triliun dana tebusan, Rp. 1.779 triliun dana deklarasi dalam negeri, Rp. 724 triliun dana deklarasi luar negeri dan Rp. 137 triliun dana repatriasi. Pemerintah menetapkan lima puluh dua bank umum (baik lokal maupun asing) dan dua puluh lima Bank Pembangunan Daerah (BPD) untuk bertindak sebagai bank penampung dana atau disebut bank persepsi melalui Peraturan Menteri Keuangan Nomor 600/KMK.03/2016. Aturan tersebut menyebutkan bahwa bank persepsi dapat menerima dana tebusan dan wajib menyetorkannya ke Ditjen Pajak, sedangkan dana repatriasi yang masuk dapat dikelola oleh bank dengan jangka waktu minimal tiga tahun.

Penerimaan dana akan dianggap sebagai informasi yang mendorong terjadinya sentimen dari pelaku pasar terhadap saham sektor keuangan dan bank persepsi yang telah *listing* di pasar saham. Pergerakan harga pada indeks sektoral keuangan seperti yang terlihat pada Gambar 2.



Sumber: www.idx.co.id

Gambar 2 Pergerakan Harga Indeks Sektoral Keuangan

Gambar 2 menunjukkan adanya peningkatan harga saham indeks sektoral keuangan setelah pengumuman setiap *event*. Bank persepsi yang telah *listing* sebagai salah satu komponen pembentuk harga saham sektoral memiliki pergerakan yang sejalan. Ang (1997) menyatakan bahwa perusahaan yang baik kinerjanya akan mempunyai harga saham yang tinggi. Ini akan berpengaruh terhadap kenaikan harga saham bank tersebut dan menimbulkan kelebihan *return* positif (*abnormal return*) yang diterima oleh pelaku pasar.

Pelaku pasar yang bergerak di pasar modal menurut Sutrisno (2001) dibagi menjadi tiga yaitu investor, spekulator dan acuisitor. Spekulator akan memanfaatkan informasi tersebut untuk melakukan transaksi jangka pendek

sedangkan investor akan menggunakan informasi dalam jangka panjang. Ketertarikan pelaku pasar setelah adanya pengumuman menunjukkan bahwa peristiwa *tax amnesty* dianggap sebagai suatu informasi yang dapat mempengaruhi reaksi pasar modal, setelah dilakukan pengumuman kebijakan atau disebut *event study*. Mardiyanti dan Khasanah (2011) menerangkan bahwa metodologi *event study* dapat digunakan untuk mengukur dampak dari suatu kejadian. *Event study* memaparkan fakta dari pengumuman, memberikan rasio dalam pasar, dan refleksi pengaruhnya terhadap terhadap harga saham, setelah dilakukan pengumuman menurut Sarvanan (2012). Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar bereaksi pada waktu pengumuman diterima melalui adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Spekulator akan mengamati perubahan harga dan mengambil keuntungan dalam jangka pendek. Sebaliknya, investor tidak hanya terpengaruh oleh informasi perubahan harga namun juga oleh informasi lain seperti laporan keuangan, pembagian deviden dan faktor lainnya.

Pengukuran terhadap *event study* dilakukan dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga (*abnormal return*). *Abnormal return* (AR) menurut Jogyanto (2003) merupakan selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). Penghitungan AR biasa dilakukan dengan metode *capital asset pricing model* (CAPM) yang menitikberatkan pada faktor *beta*. Metode CAPM lalu dikembangkan oleh Fama dan French (1992) dengan memasukkan faktor lain selain *beta*, yaitu ukuran perusahaan (*size*) dan *ratio book to market* yang mempengaruhi *abnormal return*. Hasil penelitiannya dikenal dengan sebutan model tiga faktor atau *three factor asset pricing model*. Penelitian ini menggunakan metode tiga faktor Fama-French.

Metode Fama-French memasukkan faktor ukuran perusahaan dan *ratio book-to-market* dalam menentukan *return*. Ukuran perusahaan didasarkan atas kapitalisasi pasar yang dimiliki. Fama-French menyatakan bahwa pasar lebih memilih perusahaan dengan ukuran kecil (*small-size firms*), karena memberikan *return* yang lebih besar. Perusahaan berkategori tersebut juga akan menghasilkan *growth* yang lebih baik jika dibandingkan dengan perusahaan besar (*big-size firms*). Pertumbuhan kearah positif akan menghasilkan *earning* yang menjadi harapan bagi pemegang saham. Model ini juga memasukkan *ratio book-to-market* yang didasarkan pada rasio nilai buku dan harga saham perusahaan di pasar. Perbandingan tersebut menunjukkan bahwa pasar lebih menyukai perusahaan dengan rasio yang lebih kecil (*low book-to-market ratio*). Penyebabnya adalah perusahaan dengan kategori tersebut memberikan *earning* yang lebih tinggi. Rasio ini juga digunakan sebagai indikator untuk mengukur kinerja perusahaan melalui harga pasar sahamnya. Harga saham yang lebih tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan dalam keadaan sehat dan tidak mengalami masalah keuangan.

Perumusan Masalah

Pelaksanaan *tax amnesty* sudah banyak diteliti penyebab, dampak dan hasilnya. Penelitian menunjukkan kesimpulan yang bervariasi apabila diterapkan di berbagai tempat. Borgne dan Seligman (2005) dalam jurnalnya mengemukakan bahwa *tax amnesty* lebih sering dilakukan apabila hutang yang ditanggung negara terus bertambah, karena dianggap sebagai sumber pendapatan, meskipun sebagian dari pembayar pajak yang taat akan menganggap hal tersebut sebagai ketidakadilan. Hasil penelitian Luitel (2005) menunjukkan bahwa *tax amnesty* sedikit sekali menghasilkan penerimaan, dan tidak sesuai dengan yang diharapkan pada jangka panjang dan pendek, serta cenderung memperbesar kerugian negara. Menurutnya, *tax amnesty* justru meningkatkan *tax evasion*. Demikian juga penelitian yang dilakukan Lopez dan Fernando (2003) yang menemukan bahwa *tax amnesty* tidak berpengaruh pada pengumpulan pajak di Spanyol baik dalam jangka pendek atau jangka panjang berdasarkan data IRPF dari tahun 1979-1998.

Pajak dianggap sebagai indikator makro ekonomi yang memberikan sinyal positif atau negatif yang dibawa kepada pasar. Fluktuasi tersebut menuntut kejelian pelaku pasar dalam memproses dan menerjemahkan informasi sebelum berinvestasi. Pengumuman pengampunan pajak atau perubahan aturan perpajakan akan menyebabkan terjadinya perubahan *return* sebelum dan sesudah pengumuman. Penelitian Hamli (1998) menyebutkan bahwa pengumuman adanya pajak baru pada sektor properti ditanggapi dengan lambat oleh pasar. Hal ini ditandai dengan adanya *abnormal return* yang meningkat tiga hari paska pengumuman, namun pada hari keempat *abnormal return* kembali normal. Hal tersebut didukung oleh Lutiana *et al.* (2011) yang menunjukkan bahwa penurunan tarif pajak pada UU PPh 2008 memiliki pengaruh positif terhadap harga saham. Namun penelitian Putra *et al.* (2015) menghasilkan bahwa perubahan tarif pajak penghasilan badan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham dan hutang pajak tanggungan. Spekulator akan memanfaatkan perubahan *return* untuk berinvestasi dan mengambil keuntungan dalam jangka pendek. Sedangkan investor akan mengamati perubahan *return* sebagai salah satu faktor sebelum berinvestasi selain laporan keuangan, keadaan perusahaan, dan faktor fundamental lainnya.

Inkonsistensi dari hasil penelitian terdahulu tentang perbedaan *return* dan harga saham sesudah pengumuman kebijakan terkait pajak di Indonesia menunjukkan masih terdapat *research gap*. Hal ini yang mendasari penelitian yang dilakukan, untuk menganalisis secara empiris dampak penerimaan dana repatriasi terhadap saham-saham bank persepsi sehingga pertanyaan penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah saham-saham bank persepsi mengalami *abnormal return* setelah pengumuman pengesahan *tax amnesty* sampai dengan penutupan *tax amnesty*

tahap I?

2. Apakah *firm size* dan *book to market ratio* berpengaruh terhadap keputusan berinvestasi pada masing-masing emiten dan portofolio bank persepsi setelah peristiwa *tax amnesty*?
3. Apakah peristiwa *tax amnesty* lebih mempengaruhi keputusan berinvestasi pada portofolio atau masing-masing emiten bank persepsi?

Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk:

1. Menganalisis terjadinya *abnormal return* pada saham-saham bank persepsi setelah pengumuman pengesahan *tax amnesty* sampai dengan penutupan *tax amnesty* tahap I.
2. Menganalisis pengaruh *firm size* dan *book to market ratio* terhadap keputusan berinvestasi pada masing-masing emiten dan portofolio bank persepsi setelah peristiwa *tax amnesty*
3. Menganalisis pengaruh *tax amnesty* terhadap keputusan berinvestasi pada portofolio atau masing-masing saham emiten bank persepsi.

Manfaat Penelitian

- a. Bagi Calon Investor

Pengumuman suatu *event* akan menghasilkan *abnormal return* yang berbeda pada setiap perusahaan, hal tersebut tergantung ekspektasi investor. Model tiga faktor Fama-French adalah salah satu cara untuk memprediksi dan mengidentifikasi pergerakan *stock return*, pada perusahaan dengan *size* dan *book-to-market ratio* yang berbeda. Penelitian ini dapat memberikan informasi kepada para investor, sebagai bahan pertimbangan sebelum berinvestasi.

- b. Bagi Perusahaan

Penelitian ini dapat memberikan pemahaman tentang dampak *event* regulasi *tax amnesty* yang terjadi pada bank persepsi, terutama dilihat dari *size* dan *book-to-market ratio* perusahaan. Hasilnya dapat digunakan sebagai acuan bagi manajemen untuk menentukan prioritas kebijakan yang akan diambilnya.

- c. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan suatu sumbangsih ilmu dan kemajuan bagi dunia pendidikan, khususnya mengenai dampak *tax amnesty* terhadap saham.

- d. Bagi Pemerintah

Tax amnesty adalah satu kebijakan pemerintahan yang sangat fenomenal, karena jumlah dana tebusan yang masuk mampu memecahkan rekor dunia. Masuknya dana tersebut diharapkan mampu menggenjot dunia usaha dan

perekonomian Indonesia. Penelitian ini dapat memberikan gambaran bagi pemerintah, tentang dampak kebijakan *tax amnesty* pada pasar saham. Hasil penelitian diharapkan dapat menjadi acuan bagi pemerintah untuk menentukan kebijakan ekonomi bagi dunia usaha dan negara di masa datang.

Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini membahas adanya *abnormal return* pada bank persepsi terhadap beberapa peristiwa yang terjadi disepertaran kebijakan *tax amnesty*. Peristiwa dimulai pada saat pengesahan *tax amnesty* sampai dengan penutupan *tax amnesty* tahap I. Ruang lingkup dalam penelitian ini adalah pergerakan saham-saham bank persepsi penampung dana repatriasi. Jumlahnya sebanyak 77 bank, namun yang sudah IPO sebanyak 24 emiten. Penelitian ini hanya mengambil sampel 10 bank persepsi dengan market kapitalisasi terbesar dalam meneliti adanya *abnormal return*. Dalam penelitian ini akan dilihat, apakah ukuran perusahaan dan *book-to-market equity* akan mempengaruhi *abnormal return*. Peneliti membatasi penelitian ini pada *abnormal return*, market kapitalisasi dan *book-to-market equity* bank persepsi yang menjadi sampel penelitian.

2 TINJAUAN PUSTAKA

Pasar Modal

Husnan (1998) mendefinisikan pasar modal sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan atau sekuritas jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. Pasar modal mempunyai peran dan manfaat penting dalam perekonomian suatu negara karena menciptakan fasilitas bagi keperluan industri atau investor dalam memenuhi permintaan dan penawaran modal. Menurut Suryawijaya dan Setiawan (1998), sebagai salah satu instrumen ekonomi, pasar modal sangat dipengaruhi oleh berbagai peristiwa yang memiliki kandungan informasi bagi investor. Semakin penting peran pasar modal dalam perekonomian suatu negara, semakin sensitif pasar modal itu terhadap berbagai peristiwa di sekitarnya. Sutrisno (2003) membagi pembeli pasar modal menjadi tiga yaitu :

1. Investor, yaitu instansi atau individu yang melakukan jual beli instrumen pasar modal dengan tujuan kepemilikan jangka panjang. Investor akan membeli saham apabila dinilai harganya wajar (*fair value*) dan memiliki tren positif sehingga dalam jangka panjang akan mendapatkan *capital gain*.