

Reaksi Pasar Modal terhadap Pengumuman Pemberlakuan Undang-Undang Nomor 7 Tahun 2021 tentang Harmonisasi Peraturan Perpajakan

Ni Made Dini Hari Putri¹

Ida Bagus Putra Astika²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Indonesia

*Correspondences: dini.hari19@student.unud.ac.id

ABSTRAK

Pengumuman pemberlakuan kebijakan pemerintah khususnya reformasi peraturan perpajakan mengindikasikan suatu perubahan dalam pengelolaan perpajakan serta besaran kewajiban perpajakan yang harus ditanggung. Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris bahwa peristiwa pengumuman pemberlakuan Undang-Undang Nomor 7 Tahun 2021 tentang Harmonisasi Peraturan Perpajakan direaksi oleh pasar modal. Penelitian ini berupa studi peristiwa dengan periode jendela selama 7 hari bursa. Lokasi penelitian ini di Bursa Efek Indonesia dengan jumlah populasi sebanyak 728 perusahaan. Sampel diambil menggunakan teknik *proportioned stratified random sampling* sebanyak 258 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah uji *one sample t-test* pada *cumulative abnormal return* (CAR). Hasil pengujian menunjukkan tidak terdapat reaksi pasar yang dilihat dari tidak adanya *abnormal return* yang signifikan di sekitar tanggal peristiwa.

Kata Kunci: Studi Peristiwa; *Abnormal Return*; Harmonisasi Peraturan Perpajakan; Reaksi Pasar Modal

Stock Market Reaction to the Announcement of Law Number 7 of 2021 Regarding Harmonization of Tax Regulations

ABSTRACT

The announcement of the implementation of government policy, specifically tax reformation policy, indicates a shift in tax management and the amount of tax obligations that must be borne. The purpose of this study is to demonstrate empirically that the capital market reacted to the announcement of the implementation of Law Number 7 of 2021 concerning the harmonization of tax regulations. This research is an event study with an event window of 7 trading days. This research was conducted at the Indonesia Stock Exchange, with a total population of 728 companies. Samples were taken using a proportioned stratified random sampling technique of 258 companies. The analysis technique used is the one-sample t-test on the cumulative abnormal return (CAR). The test results show that there is no market reaction as seen from the absence of significant abnormal returns around the event date.

Keywords: Event Study; *Abnormal Return*; Harmonization of Tax Regulation; Stock Market Reaction



e-ISSN 2302-8556

Vol. 34 No. 1
Denpasar, 30 Januari 2024
Hal. 67-77

DOI:
10.24843/EJA.2024.v34.i01.p06

PENGUTIPAN:

Putri, N. M. D. H., & Astika, I. B. P. (2024). Reaksi Pasar Modal terhadap Pengumuman Pemberlakuan Undang-Undang Nomor 7 Tahun 2021 tentang Harmonisasi Peraturan Perpajakan. *E-Jurnal Akuntansi*, 34(1), 67-77

RIWAYAT ARTIKEL:

Artikel Masuk:
29 Maret 2023
Artikel Diterima:
25 uni 2023

Artikel dapat diakses : <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/index>

PENDAHULUAN

Presiden Joko Widodo, pada 29 Oktober 2021, secara resmi mengundangkan Rancangan Undang-Undang Harmonisasi Peraturan Perpajakan (RUU HPP) menjadi Undang-Undang Nomor 7 Tahun 2021 tentang Harmonisasi Peraturan Perpajakan (UU HPP). Kebijakan tersebut menyusul pengesahan UU HPP yang disepakati oleh Dewan Perwakilan Rakyat bersama pemerintah pada 7 Oktober 2021. Disahkannya RUU HPP menjadi undang-undang merupakan upaya reformasi perpajakan di Indonesia. Pandiangan (2008) menyatakan reformasi penting adanya karena reformasi perpajakan adalah prasyarat dalam upaya pemerintah dalam meningkatkan iklim investasi. Dalam UU HPP, terdapat enam kelompok pengaturan dengan total sembilan bab. Enam kelompok pengaturan tersebut yaitu Ketentuan Umum dan Tata Cara Perpajakan (KUP), Pajak Penghasilan (PPh), Pajak Pertambahan Nilai (PPN), Program Pengungkapan Sukarela (PPS), Pajak Karbon, dan Pajak Cukai.

Pengumuman pemberlakuan kebijakan pemerintah khususnya reformasi peraturan perpajakan mengindikasikan suatu perubahan dalam pengelolaan perpajakan serta besaran kewajiban perpajakan yang harus ditanggung dan dilaporkan di laporan keuangan bagi perusahaan yang pada akhirnya dapat memengaruhi penilaian atas kinerja perusahaan. Penelitian ini mengkaji reaksi pasar terhadap pengumuman pemberlakuan UU HPP. Reformasi perpajakan berpotensi untuk memengaruhi keputusan investasi para investor di pasar modal sehingga disahkannya UU HPP dapat memengaruhi persepsi investor pada nilai perusahaan sehingga dapat memicu pasar untuk bereaksi.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan memberikan bukti apakah terdapat reaksi pasar di sekitar tanggal pengumuman pemberlakuan UU HPP. Respon tersebut diharapkan terjadi karena pemberlakuan undang-undang dalam rangka reformasi perpajakan adalah suatu peristiwa yang berdampak langsung pada perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan pertimbangan bahwa peristiwa tersebut berpotensi memengaruhi semua perusahaan.

Penelitian ini didukung dengan hipotesis pasar efisien sebagai *grand theory*. Pasar modal yang baik adalah pasar modal yang efisien. Fama (1970) mengemukakan bahwa pasar efisien merupakan suatu kondisi dimana harga selalu secara penuh merefleksikan semua informasi yang ada di pasar. Ketika informasi baru masuk ke pasar, informasi itu segera tercermin dalam harga saham. Pasar modal dikategorikan kedalam tiga bentuk, yaitu pasar bentuk lemah, pasar bentuk setengah kuat, dan pasar bentuk kuat.

Riset kandungan informasi digunakan untuk melakukan pengujian untuk mengetahui apakah suatu peristiwa memiliki imbas pada harga saham ketika peristiwa tersebut terjadi (Watts & Zimmerman, 1986). Pengujian kandungan informasi dilakukan untuk mengetahui apakah terjadi respons terhadap suatu peristiwa atau tidak dan untuk menilai bagaimana reaksi pasar atas peristiwa tersebut. Apabila peristiwa mengandung informasi, maka harapannya pasar akan bereaksi ketika pasar menerima pengumuman atas peristiwa tersebut. Reaksi pasar dilihat dari adanya perubahan harga pada sekuritas bersangkutan (Fajarwati, 2020).

Ketika pasar dalam kondisi yang efisien, maka reaksi pasar terhadap suatu peristiwa dapat dijadikan indikator untuk mengetahui ada atau tidaknya kandungan informasi pada peristiwa tersebut. Studi peristiwa biasa dikembangkan untuk mencoba mengukur pengaruh peristiwa tidak terduga terhadap harga saham serta arah dan besarnya efek tersebut terhadap harga saham (Sitthipongpanich, 2011). Brown & Warner (1980) menyatakan bahwa dampak yang ditimbulkan pada harga sekuritas akibat dari suatu peristiwa yang memengaruhinya merupakan fokus dari studi peristiwa.

Return saham merupakan hasil berupa keuntungan atau kerugian yang diperoleh dari investasi atau perdagangan saham dalam jangka waktu tertentu di pasar sekunder (Dinia & Firnanti, 2021). Menurut Hartono (2003) dalam Alexander & Destriana (2018) *return* dapat berupa *return* realisasi (*actual return*) atau *return* ekspektasi (*expected return*). *Actual return* adalah pengembalian yang sudah terjadi dan dihitung berdasar pada data historis, sedangkan *expected return* adalah pengembalian yang diharapkan akan diterima oleh investor di masa depan. *Expected return* dapat diestimasi menggunakan tiga model yang dikembangkan oleh Brown & Warner (1985), yaitu *mean-adjusted model* yang berasumsi nilai *expected return* bernilai konstan dan sama dengan rata-rata *actual return* pada periode sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*); *market model* yang berasumsi naik-turun harga dari suatu sekuritas sejalan dengan indeks pasar; dan *market-adjusted model* yang berasumsi bahwa alat estimasi yang baik adalah *return* dari indeks pasar pada saat tersebut.

Pengukuran respons investor di pasar modal dapat dilakukan dengan menggunakan pengembalian yang tidak normal (*abnormal return*). *Abnormal return* merupakan perbedaan antara tingkat pengembalian aktual (*actual return*) dan tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*). Apabila pasar efisien, maka akan terdapat *abnormal return* disekitar tanggal peristiwa apabila suatu peristiwa yang memiliki kandungan informasi.

George J. Benston dalam Beaver (1968) mendefinisikan kandungan informasi (*information content*) sebagai perubahan ekspektasi tentang *outcome* atau hasil dari suatu peristiwa dan perubahan tersebut harus cukup besar untuk mendorong perubahan dalam perilaku pembuat keputusan. Foster (1986) menyatakan kandungan informasi dalam konteks ini berarti suatu peristiwa menyebabkan perbaikan dalam distribusi pengembalian sekuritas.

Peristiwa pengumuman pemberlakuan Undang-Undang Nomor 7 Tahun 2021 tentang Harmonisasi Peraturan Perpajakan (UU HPP) merupakan suatu sinyal informasi yang diterima oleh investor yang akan menimbulkan respon pasar. Pengamat pajak *Center for Indonesia Taxation Analysis* (CITA), Fajry Akbar, menyatakan bahwa mereka memandang positif formulasi UU HPP dan mengapresiasi langkah besar pemerintah dan secara keseluruhan diyakini bahwa undang-undang ini, bagi dunia perpajakan Indonesia akan membawa perbaikan yang besar (Setiadi, 2022). Beberapa poin yang dinilai berdampak positif bagi wajib pajak adalah pada klaster KUP, banyak diberikan ketentuan baru dalam rangka mencegah praktik penghindaran pajak serta meningkatkan kewenangan otoritas pajak. Selain itu, penyesuaian besar sanksi diberlakukan agar tercipta keadilan bagi wajib pajak. Dalam klaster PPN, terdapat banyak barang dan jasa yang sebelumnya tidak termasuk dalam sistem perpajakan, saat ini telah

dimasukkan namun tetap mendapatkan fasilitas pembebasan. Klaster PPh mengatur pengenaan pajak atas natura dan penambahan layer tarif teratas pajak orang pribadi sebagai upaya untuk menjamin keadilan. Selain itu, tarif pajak badan juga ditetapkan lebih rendah 3 persen dari yang sebelumnya sebesar 25 persen.

UU HPP juga memiliki beberapa poin yang berpotensi untuk direspon negatif oleh masyarakat. Meskipun tujuan UU HPP adalah memulihkan perekonomian, perlu diketahui bahwa dalam proses pemungutan pajak masih terdapat perbedaan kepentingan antara wajib pajak dengan pemerintah. Pemerintah melalui Direktorat Jenderal Pajak (DJP) akan berupaya untuk terus meningkatkan penerimaan sektor pajak, sedangkan wajib pajak akan berusaha untuk membayar pajak sesedikit mungkin untuk meningkatkan pendapatan yang diperoleh (Mulyani *et al.*, 2014).

Penelitian yang dilakukan oleh Wibowo (2017) menguji reaksi pasar ketika diberlakukannya kebijakan pemerintah. Penelitian menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* positif yang signifikan di sekitar tanggal peristiwa pemberlakuan Paket Kebijakan Ekonomi Tahap I Jokowi-JK, yang berarti pasar merespon peristiwa tersebut sebagai kabar baik (*good news*).

Di China, pengujian reaksi pasar terhadap pemberlakuan kebijakan pemerintah salah satunya adalah penelitian dari Xiao & Gao (2017) yang menguji peristiwa proses legislatif Undang-Undang tentang Keamanan Pangan pada industri makanan di Cina. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* yang signifikan pada tanggal peristiwa.

Ho *et al.* (2022) juga menguji reaksi pasar terhadap pemberlakuan kebijakan pemerintah, yaitu kebijakan persetujuan vaksinasi Covid-19 di Pasar Modal Cina. Hasil penelitian memperlihatkan bahwa pengumuman vaksinasi Covid-19 menunjukkan adanya respon positif dari investor atas peristiwa tersebut. Berkaitan dengan reaksi pasar modal atas kebijakan yang sama, Oanh (2022) menguji reaksi pasar atas kebijakan vaksinasi Covid-19 secara global dan membandingkan perbedaan pengaruhnya pada negara maju dan negara berkembang. Hasil penelitian menunjukkan bahwa di negara berkembang, pasar merespon positif di hari kedua setelah peristiwa dan perlahan menurun di hari ketiga dan keempat, hingga pada akhirnya tidak menunjukkan reaksi di hari kelima dan seterusnya. Berbanding terbalik dengan negara berkembang, respon pasar di negara maju adalah berupa respon negatif pada hari kedua setelah pengumuman dan bertahan selama hari kedua dan tidak menunjukkan respon sama sekali di hari ketiga. Selain itu, Deng *et al.* (2022) menguji mengenai kebijakan nasional dalam merespon Covid-19, khususnya kebijakan *lockdown* dan penurunan suku bunga di lingkup global. Kedua kebijakan ini memberikan respon yang positif di pasar modal.

Pratama (2021) menguji reaksi pasar atas informasi mengenai kebijakan Amnesti Pajak. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar bereaksi positif atas informasi mengenai kebijakan Amnesti Pajak yang dilihat dari *cumulative abnormal return*. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

H₁: Terdapat reaksi pasar atas peristiwa pengumuman pemberlakuan Undang-Undang Nomor 7 Tahun 2021 tentang Harmonisasi Peraturan Perpajakan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode studi peristiwa (*event study*) yang menguji reaksi pasar terhadap peristiwa pengumuman pemberlakuan UU HPP. Tanggal peristiwa (*event date*) ditetapkan pada tanggal 7 Oktober 2021, yaitu tanggal disahkannya UU HPP oleh DPR bersama pemerintah. Tanggal ini dipilih sebagai tanggal peristiwa dengan pertimbangan bahwa tanggal tersebut adalah tanggal terdini diumumkannya peristiwa pemberlakuan UU HPP kepada masyarakat di Indonesia.

Penelitian ini menggunakan periode tujuh hari bursa dalam rentang waktu terjadinya peristiwa yang ditransformasikan ke dalam angka -3, -2, -1, 0, 1, 2, 3, dimana tiga hari sebelum pengumuman (*pre-event*), satu hari sebagai *event date* dan tiga hari setelah pengumuman (*post-event*) sebagai *event window*. Periode waktu singkat, yaitu tujuh hari digunakan dengan asumsi bahwa waktu tersebut cukup bagi pelaku pasar bereaksi pada perubahan kebijakan ini. Periode estimasi untuk menghitung *expected return* ditetapkan selama 100 hari. Sehingga total periode pengamatan adalah selama 107 hari.

Penelitian ini menggunakan variabel reaksi pasar yang diproyeksikan dengan *abnormal return* yang diduga terpengaruh oleh pengumuman pemberlakuan UU HPP. *Abnormal return* setiap sekuritas kemudian diakumulasikan seluruhnya selama *event window* untuk diketahui nilai *cumulative abnormal return* (CAR). *Abnormal return* dihitung dengan mencari selisih antara *actual return* dengan *expected return*. *Actual return* adalah pengembalian yang sudah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis, yang dihitung dengan rumus sebagai berikut (Hartono, 2015).

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

$R_{i,t}$ = *actual return* sekuritas i pada periode ke-t

$P_{i,t}$ = harga sekuritas sekarang

$P_{i,t-1}$ = harga sekuritas hari sebelumnya

Expected return adalah pengembalian yang diharapkan akan diterima oleh investor di masa depan. Dengan pertimbangan bahwa penelitian dilakukan pada seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI, maka metode estimasi yang baik digunakan untuk menghitung *expected return* adalah menggunakan *mean-adjusted model*. Perhitungan menggunakan model ini memerlukan periode estimasi. Model ini bahwa berasumsi bahwa *expected return* bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *actual return* sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*). Rumus *expected return* dengan *mean-adjusted model* adalah sebagai berikut (Sitthipongpanich, 2011).

$$E[R_{i,t}] = \frac{\sum_{j=1}^{t2} R_{i,j}}{T} \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan:

$E[R_{i,t}]$ = *expected return* sekuritas i pada periode peristiwa t

$R_{i,j}$ = *actual return* sekuritas i pada periode peristiwa j

T = lama periode estimasi

Abnormal return adalah selisih *actual return* dengan *expected return*. Rumus untuk menghitung *abnormal return* adalah sebagai berikut.

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t}) \dots\dots\dots (3)$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* saham i pada hari ke-t

$R_{i,t}$ = *actual return* untuk saham t pada hari ke-t

$E(R_{i,t})$ = *expected return* untuk saham i pada hari ke-t

Pengujian *abnormal return* dilakukan dengan menguji *cumulative abnormal return* (CAR) seluruh sekuritas secara *cross-sectional* selama jendela peristiwa. CAR adalah jumlah *abnormal return* hari pertama sampai hari terakhir dalam jendela peristiwa. CAR dapat dihitung dengan rumus berikut (Halim, 2015).

$$CAR_{i,t} = \sum_{a=t}^t AR_{i,a} \dots\dots\dots (4)$$

Keterangan:

$CAR_{i,t}$ = *cumulative abnormal return* untuk sekuritas ke-i pada hari t

$AR_{i,a}$ = *abnormal return* sekuritas i pada periode ke-a

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sampai sebelum periode pengamatan yaitu April 2021 dan aktif diperdagangkan selama periode pengamatan, yaitu sebanyak 728 perusahaan, yang mencakup dua belas sektor sesuai dengan *IDX Industrial Classification* (IDX-IC). Pada penelitian ini, sampel diambil dengan metode *probability sampling* dengan teknik pengambilan sampel yaitu *proportionate stratified random sampling*. Dalam teknik sampling ini, dilakukan pengelompokan elemen populasi dengan tujuan agar pengambilan sampel akan merata pada semua tingkatan dan sampel mewakili karakter seluruh elemen populasi yang memiliki ciri yang sama.

Perhitungan jumlah sampel penelitian dihitung dengan rumus slovin dengan taraf kesalahan sebesar 5 persen. Rumus slovin untuk menghitung sampel penelitian adalah sebagai berikut.

$$n = \frac{N}{1 + Ne^2} \dots\dots\dots (5)$$

Keterangan:

n = ukuran sampel

N = ukuran populasi

e = taraf kesalahan

Perhitungan sampel penelitian menggunakan rumus slovin adalah sebagai berikut.

$$\begin{aligned} n &= \frac{N}{1 + Ne^2} \\ n &= \frac{728}{1 + (728)(0,05)^2} \\ n &= \frac{728}{2,82} \\ n &= 258,156 \end{aligned}$$

Berdasarkan hal tersebut, maka sejumlah 258 perusahaan yang terdaftar di BEI dipilih untuk dijadikan sebagai sampel penelitian. Sejumlah tersebut selanjutnya dipilih secara proporsional dari masing-masing sektor dengan membagi jumlah perusahaan di setiap sektor dengan total populasi, kemudian mengalikannya dengan ukuran sampel.

Pada penelitian ini, pengumpulan data dilakukan dengan metode *observasi non partisipan*. Data penelitian berupa data harga saham harian berupa data sekunder yang dikumpulkan dengan metode *observasi non-partisipan* melalui *website Yahoo Finance*. Alat uji yang digunakan dalam penelitian ini meliputi uji statistik deskriptif; uji normalitas menggunakan uji *one sample kolmogorov-smirnov test* untuk mengetahui apakah sebaran data berdistribusi normal atau tidak, dan uji hipotesis menggunakan uji *one sample t-test* untuk mengetahui apakah di sekitar tanggal peristiwa terdapat *abnormal return* yang signifikan atau tidak. Keputusan untuk menerima atau menolak hipotesis didasarkan pada tingkat kepercayaan 95% atau $\alpha = 5\%$, dimana jika nilai signifikansi $\leq 0,05$ maka H_1 diterima dan H_0 ditolak, sebaliknya jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka H_1 ditolak dan H_0 diterima.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sampel penelitian yang dianalisis terdiri dari 258 perusahaan dengan pengecualian pemilihan sampel dengan *confounding effect* dan terkena *suspend*. Sampel tersebut terdiri dari sektor *basic materials* sebanyak 31 perusahaan, sektor *consumer cyclical*s sebanyak 44 perusahaan, sektor *consumer non-cyclical*s sebanyak 32 perusahaan, sektor *energy* sebanyak 24 perusahaan, sektor *financial*s sebanyak 37 perusahaan, sektor *healthcare* sebanyak 7 perusahaan, sektor *industrial*s sebanyak 17 perusahaan, sektor *infrastructure* sebanyak 20 perusahaan, sektor *property and real estate* sebanyak 28 perusahaan, sektor *technology* sebanyak 9 perusahaan, sektor *transportation and logistic* sebanyak 9 perusahaan, dan *listed investment product* sebanyak 0 perusahaan.

Setelah dilakukan pengamatan terhadap 258 sampel perusahaan di Bursa Efek Indonesia, dapat dilakukan analisis statistik untuk mendapatkan hasil analisis. Informasi tentang karakteristik variabel penelitian yang terdiri dari jumlah observasi, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan nilai standar deviasi disampaikan dalam deskripsi variabel penelitian. Statistik deskriptif CAR sepanjang tujuh hari jendela peristiwa disajikan dalam Tabel 1. Dapat diamati bahwa CAR terendah (nilai minimum) adalah sebesar -0,173 yang dimiliki oleh PT. Sillo Maritime Perdana Tbk. dengan kode saham SHIP. CAR tertinggi (nilai maksimum) adalah sebesar 0,185 dimiliki oleh PT. FKS Food Sejahtera Tbk. dengan kode saham AISA. Rata-rata CAR adalah sebesar 0,005 dengan standar deviasi sebesar 0,073. Berdasarkan hal tersebut di atas, dapat dikatakan bahwa rentang persebaran data cukup jauh yang dapat diidentifikasi dari nilai rata-rata CAR lebih kecil dari standar deviasi.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CAR	258	-0,173	0,185	0,005	0,073
Valid N (listwise)	258				

Sumber: Data Penelitian, 2023

Tabel 2 menyajikan hasil uji normalitas yang dihitung menggunakan uji *one sample kolmogorov-smirnov test*. Keputusan dalam uji normalitas didasarkan pada nilai signifikansi, dimana jika nilainya $\geq 0,05$ maka data dianggap berdistribusi normal, tetapi jika nilainya $\leq 0,05$ maka data dianggap tidak berdistribusi normal. Pada tabel tersebut dapat diketahui nilai signifikansi CAR

atas pengumuman pemberlakuan UU HPP yaitu sebesar $0,078 > 0,05$, yang berarti bahwa data berdistribusi normal. Distribusi data normal adalah syarat yang harus dipenuhi untuk dapat melanjutkan analisis ke dalam statistik parametrik yaitu uji *one sample t-test*. Oleh karena data berdistribusi normal, maka analisis selanjutnya dapat dilakukan.

Tabel 2. One Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		CAR
N		258
Normal Parameters	Mean	0,005
	Std. Deviation	0,073
Most Extreme Differences	Absolute	0,053
	Positive	0,038
	Negative	-0,053
Test Statistic		0,053
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,078

Sumber: Data Penelitian, 2023

Tabel 3 menyajikan hasil uji hipotesis dengan uji *one sample t-test* dengan *test value* 0 (nol). Hasil uji *one sample t-test* memperlihatkan nilai *t* sebesar 1,288 dengan nilai signifikansi sebesar $0,199 > \alpha$ (0,05). Hal tersebut bermakna bahwa tidak terdapat *abnormal return* signifikan di sekitar tanggal peristiwa sehingga tidak terdapat reaksi pasar atas pengumuman pemberlakuan UU HPP. Dengan demikian maka H_1 ditolak dan H_0 diterima.

Tabel 3. Uji One Sample T-Test CAR

Test Value = 0						
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
CAR	1,288	257	0,199	0,005	-0,003	0,014

Sumber: Data Penelitian, 2023

Selama tujuh hari pengamatan di sekitar tanggal pengumuman pemberlakuan UU HPP, tidak terdapat reaksi pasar atas pengumuman pemberlakuan UU HPP yang ditunjukkan dengan tidak adanya *abnormal return* yang signifikan. Berdasarkan hal tersebut dapat dikatakan bahwa peristiwa tersebut dapat dikatakan tidak memiliki kandungan informasi dan tidak memengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi di pasar modal. Hasil yang tidak signifikan dalam penelitian ini kemungkinan disebabkan karena isu reformasi peraturan perpajakan sudah lama dibahas oleh masyarakat dalam forum-forum diskusi sehingga masyarakat dapat menganalisa dampak yang mungkin muncul. Pada 5 Oktober 2020, pemerintah telah mengesahkan undang-undang cipta kerja yang memuat klaster perpajakan. Hal ini dapat mengindikasikan bahwa pemberlakuan peraturan perpajakan adalah hal yang biasa terjadi sehingga pemberlakuan UU HPP tidak mengejutkan bagi sebagian besar masyarakat. Selain itu, hasil tidak signifikan juga kemungkinan diakibatkan pengumuman pemberlakuan undang-undang dalam rangka pelaksanaan reformasi perpajakan di Indonesia tidak cukup untuk dijadikan sebagai indikasi akan pulihnya perekonomian Indonesia sebagaimana dijanjikan oleh pemerintah ketika mengesahkan UU HPP.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian-penelitian terdahulu yang juga menunjukkan bahwa pasar tidak bereaksi terhadap peristiwa pengumuman pemberlakuan kebijakan pemerintah yang ditunjukkan dengan tidak adanya *abnormal return* yang signifikan di sekitar tanggal peristiwa. Penelitian-penelitian tersebut adalah penelitian yang dilakukan oleh Ningsih & Cahyaningdyah (2014) yang menguji reaksi pasar atas pengumuman kebijakan kenaikan harga BBM; penelitian Alhakim *et al.* (2017) yang menguji reaksi pasar atas pengumuman Undang-Undang *Tax Amnesty*; penelitian Lestari (2020) yang menguji pengaruh sentimen pemberlakuan PSBB terhadap aspek ekonomi: pengaruh pada nilai tukar rupiah dan *stock return*; dan penelitian Wardhani *et al.* (2021) yang menguji reaksi pasar atas pengumuman kebijakan stimulus pajak Covid-19 berdasarkan PMK No 44/PMK.03/2020.

Penelitian ini dapat memberikan dukungan dan pembuktian mengenai hipotesis pasar efisien dimana dalam penelitian ini menunjukkan kondisi pasar dalam bentuk setengah kuat. Selain itu juga dapat dijadikan bukti empiris yang memperkuat konsep kandungan informasi serta dapat digunakan sebagai sumber, pembandingan, pengembangan, penyempurnaan dan referensi untuk penelitian-penelitian terkait dengan riset kandungan informasi dan teori efisiensi pasar secara khusus terkait peristiwa pemberlakuan kebijakan pemerintah. Selain itu, para pelaku pasar harus selalu memiliki prinsip kehati-hatian dalam menyikapi berbagai peristiwa yang dipublikasikan baik peristiwa ekonomi maupun peristiwa non ekonomi terlebih dahulu sebelum berinvestasi sebab peristiwa besar yang mendapat sorotan publik tidak selalu memiliki kandungan informasi yang dapat memengaruhi nilai perusahaan.

SIMPULAN

Selama tujuh hari perdagangan di sekitar pengumuman pemberlakuan UU HPP yang diukur dan dianalisis menggunakan variabel *cumulative abnormal return* (CAR) menunjukkan tidak adanya *abnormal return* yang signifikan pada tanggal sekitar peristiwa yang menunjukkan bahwa tidak terdapat reaksi pasar. Tidak adanya reaksi ini kemungkinan disebabkan karena isu pemberlakuan undang-undang dalam rangka reformasi perpajakan sudah sering diperbincangkan dan sudah diantisipasi sebelumnya sehingga pelaku pasar dapat menganalisa dampak pemberlakuan kebijakan tersebut terhadap perekonomian nasional sebelum mengambil keputusan berinvestasi.

Melakukan analisis sebelum berinvestasi sangat disarankan untuk dilakukan oleh investor. Bagi pemerintah, disarankan untuk menganalisis kembali kebijakan perpajakan dan melihat apakah terdapat ketentuan-ketentuan yang perlu diperbaiki dan ditinjau ulang. Bagi penyelenggara pasar modal, disarankan untuk meninjau kembali kebijakan dan aturan yang berlaku di pasar modal, seperti pengawasan, transparansi, dan kebijakan investasi. Selain itu, oleh karena terbatasnya teori dan konsep yang tersedia untuk menjelaskan reaksi pasar atas suatu peristiwa, peneliti selanjutnya diharapkan dapat memperluas variabel yang digunakan, mencoba metode analisis yang berbeda, mempertimbangkan *event window* yang berbeda, atau meninjau peristiwa lain yang terkait untuk menambah kajian-kajian empiris dalam penelitian studi peristiwa.

REFERENSI

- Alexander, N., & Destriana, N. (2018). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Return Saham. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 15(2), Hal. 123-132. <https://doi.org/10.34208/jba.v15i2.124>
- Alhakim, I. A., Waskito, J., & Subroto, S. (2017). Analisis Reaksi Pasar Modal Dilihat Dari Abnormal Return (AR) dan Trading Volume Activity (TVA) Terhadap Kebijakan Tax Amnesti Pada Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Saham Indeks LQ 45. *Permana: Jurnal Perpajakan, Manajemen, Dan Akuntansi*, 9(1), hal. 105-120.
- Beaver, W. H. (1968). The information content of annual earnings announcements. *Journal of Accounting Research*, pp. 67-92. <https://doi.org/10.2307/2490070>
- Brown, S. J., & Warner, J. B. (1980). Measuring security price performance. *Journal of Financial Economics*, 8(3), pp. 205-258. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(80\)90002-1](https://doi.org/10.1016/0304-405X(80)90002-1)
- Brown, S. J., & Warner, J. B. (1985). Using daily stock returns: The case of event studies. *Journal of Financial Economics*, 14(1), pp. 3-31. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(85\)90042-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(85)90042-X)
- Bursa Efek Indonesia. (2021) IDX INDUSTRIAL CLASSIFICATION PERUSAHAAN TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA. Diakses pada 5 Januari 2023, dari di <http://www.idx.co.id>.
- Deng, T., Xu, T., & Lee, Y. J. (2022). Policy responses to COVID-19 and stock market reactions - An International Evidence. *Journal of Economics and Business*, 119, pp. 106043. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2021.106043>
- Dinia, Z., & Firnanti, F. (2021). Stock market returns dan faktor yang mempengaruhi. *E-Jurnal Akuntansi TSM*, 1(1), hal. 33-42.
- Fajarwati, P. Y. (2020). Capital Market Reaction Analysis Before and After Bank Indonesia's Decision Regarding Interest Rates. *Academia Open*, 3, pp. 10-21070. <https://doi.org/10.21070/acopen.3.2020.1149>
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), pp. 383-417. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- Foster, G. (1986). *Financial Statement Analysis* (Second Edition). Pearson Education India.
- Halim, A. (2015). *Analisis Investasi di Aset Keuangan* (Vol. 12, Issue 210). Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Hartono, J. (2015). *Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*. Yogyakarta: BPFE.
- Ho, K. C., Gao, Y., Gu, Q., & Yang, D. (2022). Covid-19 vaccine approvals and stock market returns: The case of Chinese stocks. *Economics Letters*, 215, pp. 110466. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2022.110466>
- Lestari, M. I. (2020). Signifikansi Pengaruh Sentimen Pemberlakuan Psbb Terhadap Aspek Ekonomi: Pengaruh Pada Nilai Tukar Rupiah Dan Stock Return (Studi Kasus Pandemi Covid-19). *Jurnal Bina Akuntansi*, 7(2), hal. 223-239. <https://doi.org/10.52859/jba.v7i2.98>
- Mulyani, S., Darminto, E., & Endang, M. G. W. (2014). Pengaruh karakteristik perusahaan, koneksi politik dan reformasi perpajakan terhadap

- penghindaran pajak (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek tahun 2008-2012). *Jurnal Mahasiswa Perpajakan*, 2(1), hal. 1-9.
- Ningsih, E. R., & Cahyaningdyah, D. (2014). Reaksi pasar modal Indonesia terhadap pengumuman kenaikan harga BBM 22 Juni 2013. *Management Analysis Journal*, 3(1). <https://doi.org/10.15294/maj.v3i1.3352>
- Oanh, T. T. K. (2022). The impact of COVID-19 vaccination on stock market: is there any difference between developed and developing countries? *Heliyon*, 8(9), e10718. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2022.e10718>
- Pemerintah Indonesia. (2021). Undang-Undang Nomor 7 Tahun 2021 tentang Harmonisasi Peraturan Perpajakan. Lembaran Negara RI Tahun 2021, No 246. Sekretariat Negara. Jakarta.
- Pandiangan, L. (2008). *Modernisasi & reformasi pelayanan perpajakan: berdasarkan UU terbaru*. Elex Media Komputindo.
- Pratama, A. (2021). Market Reaction to Tax Amnesty Information: Survey on Indonesian Public Listed Companies. *AFEBI Accounting Review*, 6(1), pp. 10-19. <https://doi.org/10.47312/aar.v6i01.338>
- Setiadi, S. (2022). Harmonisasi UU HPP Perpajakan Indonesia Dengan tax center jilid 2. *Jurnal Bisnis & Akuntansi Unsurya*, 7(1). <https://doi.org/10.35968/jbau.v7i1.970>
- Sitthipongpanich, T. (2011). Understanding the event study. *Journal of Business Administration*, 34(130), pp. 59-68.
- Wardhani, R. S., Yunita, A., Awaluddin, M., Purbolakseto, H. V., & Islaha, U. (2021). Event Study of the Tourism Sector Share Price Movement on the Implementation of Stimulus Tax Policy Interpretations Covid-19. *Annals of the Romanian Society for Cell Biology*, 25(6), pp. 5568-5581.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1986). *Positive accounting theory*. New Jersey: Prentice-Hall Inc. <https://ssrn.com/abstract=928677>
- Wibowo, A. (2017). Reaksi Investor Pasar Modal Indonesia Terhadap Paket Kebijakan Ekonomi Tahap I Jokowi-JK (Studi pada Saham LQ 45 Periode Agustus 2015-Pebruari 2016). *Media Ekonomi Dan Manajemen*, 32(1). <http://dx.doi.org/10.24856/mem.v32i1.452>
- Xiao, X., & Gao, Y. (2017). An event study of the effects of regulatory changes on the food industry: the case of the Food Safety Law of China. *China Agricultural Economic Review*. 9(1), pp. 81-92. <https://doi.org/10.1108/CAER-01-2014-0006>