

**ANALISIS REAKSI PASAR TERHADAP KEBIJAKAN *TAX AMNESTY*  
PADA SAHAM SYARIAH SEKTOR PROPERTI YANG TERDAFTAR DI  
INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI)**

<sup>1</sup>Maulian Andita, <sup>2</sup>Asriani, <sup>3</sup>Gustika Nurmalia

<sup>1</sup>[maulianandita@gmail.com](mailto:maulianandita@gmail.com), <sup>2</sup>[asriani@radenintan.ac.id](mailto:asriani@radenintan.ac.id),  
<sup>3</sup>[gustikanurmalia@radenintan.ac.id](mailto:gustikanurmalia@radenintan.ac.id).

Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung<sup>123</sup>

**ABSTRACT**

Sebagai salah satu instrumen ekonomi tentunya pasar modal tidak lepas dari berbagai pengaruh lingkungan baik itu lingkungan ekonomi maupun lingkungan non-ekonomi. Peristiwa saat ini yang menjadi perhatian investor adalah terbitnya kebijakan *tax amnesty* di Indonesia. Dapat diasumsikan bahwa kebijakan *tax amnesty* seharusnya menjadi sentimen positif di dunia investasi, sehingga penelitian ini ingin melihat reaksi pasar yang diukur dengan menggunakan *abnormal return* atau return sebagai nilai perubahan harga dan *trading volume activity* sebagai ukuran yang mencerminkan kegiatan perdagangan saham. Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui adakah perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* yang signifikan pada saham syariah sektor properti yang terdaftar di ISSI sebelum dan sesudah kebijakan *tax amnesty* periode III serta untuk mengetahui bagaimana reaksi pasar terhadap kebijakan *tax amnesty* pada saham syariah Indonesia dalam perspektif ekonomi Islam.

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Langkah pertama yang dilakukan adalah dengan menentukan periode pengamatan. Periode pengamatan pada penelitian ini adalah 20 hari bursa t-10 dan t+10 setelah kebijakan *tax amnesty* periode ketiga diumumkan. Sampel penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 52 perusahaan sektor properti yang terdaftar di ISSI yang berdistribusi normal menggunakan uji *one-kolmogorov smirnov*. Penelitian ini menggunakan teknik analisis *One Sample T-Test* dan *Paired Sample T-Test*.

Hasil penelitian yang dilakukan dengan uji *One Sample T-Test* pada *abnormal return* nilai signifikan hanya ditemukan pada t-2 saja dan pada *trading volume activity* menunjukkan hampir seluruh periode pengamatan bernilai signifikan. Sedangkan uji *Paired Sample T-Test* menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan AR dan TVA sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan *tax amnesty* periode ketiga. Hal ini berarti peristiwa tersebut mengandung informasi yang berarti bagi investor, sehingga investor bereaksi di pasar modal. Dalam perspektif Ekonomi Islam investasi pada pasar modal diperbolehkan asalkan sesuai dengan prinsip ekonomi Islam, reaksi investor baik itu jual maupun beli harus berdasarkan analisis teknikal dan fundamental agar sesuai dengan prinsip ekonomi Islam yaitu tidak melakukan spekulatif atau judi dan jual beli yang bersifat *gharar*.

Kata Kunci: Reaksi Pasar, *TAX AMNESTY*

## I. PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara. Sebuah studi oleh Bank Dunia pada awal 1980-an juga menunjukkan hal ini dan oleh karena itu Bank Dunia merekomendasikan pengembangan pasar modal (Moechdie dan Ramelan, 2012). Sedikitnya ada dua fungsi pasar modal, yakni fungsi ekonomi dan fungsi keuangan, dalam menjalankan fungsi ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang memiliki kelebihan dana kepada pihak yang membutuhkan dana. Dengan menginvestasikan kelebihan dana yang dimilikinya, investor berharap akan memperoleh imbalan dari penyerahan dana tersebut, sedangkan pihak yang membutuhkan dana atau perusahaan akan menggunakan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari kegiatan usaha perusahaan. Di pihak lain, negara sangat berkepentingan karena mekanisme pasar seperti ini akan mendorong peningkatan produksi dan kemakmuran masyarakat, sehingga pasar modal merupakan instrumen ekonomi yang sangat penting (Situmorang, 2008).

Lahirnya Agama Islam sekitar 15 (lima belas) abad yang lalu meletakkan dasar penerapan prinsip syariah dalam industri keuangan, karena di dalam Islam dikenal kaidah muamalah yang merupakan kaidah hukum atas hubungan antara manusia, yang di dalamnya termasuk hubungan perdagangan dalam arti yang luas. Sekitar tahun 1960-an, banyak cendekiawan muslim dari negara-negara Islam sudah mulai melakukan pengkajian ulang atas penerapan sistem hukum Eropa ke dalam Industri keuangan dan sekaligus memperkenalkan penerapan prinsip syariah Islam dalam industri keuangannya.

Sebagai salah satu instrumen ekonomi tentunya pasar modal tidak lepas dari berbagai pengaruh lingkungan baik itu lingkungan ekonomi maupun lingkungan non-ekonomi seperti sosial, politik dan lainnya yang mempengaruhi stabilitas suatu negara. Pada dasarnya peristiwa yang mempengaruhi pasar modal mengandung suatu informasi yang diserap oleh pasar yang kemudian digunakan oleh para investor untuk menentukan keputusannya untuk berinvestasi, sehingga investor akan berusaha untuk mendapatkan informasi yang lengkap dan akurat.

Peristiwa saat ini yang menjadi perhatian investor adalah terbitnya kebijakan *tax amnesty* di Indonesia. Peristiwa kebijakan *tax amnesty* akan menyebabkan pasar memberi respon dengan cepat informasi sehingga bursa saham semakin peka pada peristiwa disekitar (Sanjiwani dan Jati, 2017). Menurut Jogiyanto, jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti itu disebut dengan pasar yang efisien (Jogiyanto HM,

2000). Arti secara sederhana dari *tax amnesty* adalah pengampunan pajak, yaitu adanya penghapusan pajak bagi Wajib Pajak yang menyimpan dananya di luar negeri dan tidak memenuhi kewajibannya dalam membayar pajak dengan imbalan menyetor pajak dengan tarif lebih rendah. Dengan dilakukannya *tax amnesty* ini, diharapkan para pengusaha yang menyimpan dananya di luar negeri akan memindahkan dananya di Indonesia dan menjadi Wajib Pajak baru yang patuh sehingga dapat meningkatkan pendapatan pajak negara. Dari pemberitaan CNN Indonesia dinyatakan bahwa banyak orang kaya di Indonesia yang menyimpan uang mereka di luar negeri. Oleh karena itulah Direktorat Jenderal Pajak mendorong diberlakukannya *tax amnesty* ini untuk menarik kembali uang milik warga Indonesia yang disimpan di luar negeri (Kompasiana, 2018).

Tanggal 1 Juli 2016 Pemerintah Indonesia meresmikan Undang-Undang Nomor 11 Tahun 2016 tentang Pengampunan Pajak (*Tax Amnesty*) telah terbit dan mulai berlaku. Wajib Pajak dapat mengajukan permohonan Tax Amnesty paling banyak tiga kali dalam jangka waktu terhitung sejak Undang-Undang ini mulai berlaku sampai dengan 31 Maret 2017. Terdapat 3 periode *tax amnesty* yaitu : periode I dari tanggal diundangkan s.d 30 September 2016, periode II dari tanggal 1 Oktober 2016 s.d 31 Desember 2016, dan periode III: dari tanggal 1 Januari 2017 s.d 31 Maret 2017.

Melalui *tax amnesty*, Pemerintah memperkirakan (atau lebih tepatnya menargetkan) bahwa akan ada kepemilikan aset senilai total Rp 4,000 trilyun, baik itu yang ditempatkan di dalam maupun luar negeri, yang dilaporkan oleh para wajib pajak. Sementara uang tebusan yang akan diterima negara adalah sekitar Rp 165 trilyun, atau setara kurang lebih 5% pendapatan pemerintah dalam satu tahun, dan itu tentunya mampu menjadi modal dalam pembangunan infrastruktur Negara (Nanda, 2018).

Pemberlakuan Undang-Undang Nomor 11 Tahun 2016 tentang Pengampunan Pajak membawa angin segar bagi pasar saham dalam negeri. Kenaikan kinerja pasar modal karena ada optimisme dari para pelaku pasar maupun otoritas bersangkutan akan adanya dana masuk secara besar-besaran dari program pengampunan pajak. Pertumbuhan ekonomi semakin bagus akan memicu aliran-aliran dana asing untuk masuk kembali ke Indonesia terutama melalui *stock market*. Hal ini bisa dilihat dari dengan adanya respon positif yang terus mendorong kenaikan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan juga Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) setelah pengesahan Undang-Undang Republik Indonesia No. 11 Tahun 2016 tentang Pengampunan Pajak tersebut diberlakukan (Wulandari, Wahyuna, Sujana, 2017)

Peraturan terbaru terkait program pengampunan pajak (*tax amnesty*) juga menjadi angin segar bagi sektor properti. Pasalnya, sektor properti menjadi salah satu instrumen investasi yang dapat menampung dana repatriasi yang masuk melalui Bank Persepsi. Kebijakan itu tertuang dalam Peraturan Menteri Keuangan (PMK) Nomor 122 Tahun 2016 yang telah disahkan oleh Menteri Keuangan (Menkeu) Sri Mulyani. Peraturan ini mengizinkan para wajib pajak peserta *tax amnesty* untuk berinvestasi pada sektor properti, selain properti bersubsidi. Dengan begitu, akan ada potensi wajib pajak yang menjadi pembeli baru di sektor properti. Ini akan menggerakkan sektor properti dan sektor bisnis properti seperti konstruksi, infrastruktur, dan industri semen (<http://akucintakeuangansyariah.com/tax-amnesty-gairahkan-saham-properti/2018>).

Penjelasan di atas dapat diasumsikan bahwa kebijakan *tax amnesty* seharusnya menjadi sentimen positif di dunia investasi baik itu di pasar modal konvensional maupun pasar modal syariah khususnya sektor properti yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* (Jogiyanto HM, 2017). Budiman dalam Junizar menyatakan bahwa *trading volume activity* sebagai ukuran yang mencerminkan kegiatan perdagangan saham. Besar kecilnya *trading volume activity* menunjukkan seberapa besar tingkat ketertarikan investor dalam berinvestasi terhadap saham perusahaan (Otaviani, Topowijono, Sulasmiyati, 2016).

Berdasarkan latar belakang diatas dengan bervariasinya hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Wulandari, wahyuni dan sujana (2017), Manik, Sondakh, dan Rondonuwu (2017), Saputra (2016), Nanda (2017) maka penulis tertarik melakukan penelitian dengan judul Analisis Reaksi Pasar Terhadap Kebijakan *Tex Amnesty* Pada Saham Syariah Sektor Properti Yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

## II. TINJAUAN PUSTAKA

### 1. *Signaling Theory*

Apapun informasi yang terjadi dari kondisi saham suatu perusahaan adalah selalu memberi efek bagi keputusan investor sebagai pihak yang menangkap sinyal tersebut. Konsep *signaling theory* disini menjadi sangat berperan. Adapun pengertian *signaling theory* adalah teori yang membahas tentang naik turunnya harga di pasar, sehingga akan memberi pengaruh pada keputusan investor.

Tanggapan para investor terhadap sinyal positif dan negatif adalah sangat mempengaruhi kondisi pasar, mereka akan bereaksi dengan berbagai cara dalam menanggapi sinyal tersebut, seperti memburu saham yang dijual atau melakukan tindakan dalam bentuk tidak bereaksi seperti “*wait and see*” atau tunggu dan lihat dulu perkembangan yang ada baru kemudian mengambil tindakan. Dan untuk dipahami keputusan *wait and see* bukan sesuatu yang tidak baik atau salah namun itu dilihat sebagai reaksi investor untuk menghindari timbulnya risiko yang lebih besar karena faktor pasar yang belum memberi keuntungan atau berpihak kepadanya (Irham Fahmi, 2012).

### 2. *Tax Amnesty*

Berdasarkan Pasal 1 butir 1 Undang-Undang No. 11 Tahun 2016, yang dimaksud dengan pengampunan pajak adalah penghapusan pajak yang seharusnya terutang, tidak dikenai sanksi administrasi perpajakan dan sanksi pidana di bidang perpajakan, dengan cara mengungkapkan harta dan membayar uang tebusan. Kebijakan pengampunan pajak yang diambil oleh pemerintah ini menyangkut dua hal. Pertama menyangkut aspek perpajakan dan kedua terkait perekonomian Indonesia. Dari aspek perpajakan, kebijakan ini merupakan upaya pemerintah untuk dapat mengumpulkan penerimaan negara berdasarkan data harta yang disampaikan oleh Wajib Pajak. Selain itu, diharapkan juga terkumpulnya data terbaru terkait harta dan aset, baik di dalam maupun di luar negeri yang dimiliki oleh Wajib Pajak dan selama ini belum diungkapkan. Dengan data terbaru ini, terjadi perluasan basis data perpajakan dalam rangka pemenuhan kewajiban perpajakan.

Kesempatan yang diberikan oleh pemerintah ini merupakan momentum yang baik bagi Wajib Pajak karena pemerintah Indonesia telah ikut serta dalam kesepakatan internasional mengenai keterbukaan informasi.

Bagi Direktorat Jenderal Pajak (Ditjen Pajak), data harta yang diungkapkan oleh Wajib Pajak dapat dijadikan sebagai data dasar (*baseline*) untuk melakukan pelayanan, pengawasan, dan penegakan hukum bagi pemenuhan kewajiban perpajakan yang dilakukan oleh Wajib Pajak. Dengan sarana teknologi informasi dan komunikasi yang dimiliki oleh Ditjen Pajak, perluasan data Wajib Pajak tersebut dapat menjadi acuan terselenggaranya kepatuhan perpajakan yang optimal bagi Wajib Pajak. Melalui data yang lebih valid, komprehensif, dan terintegrasi dapat dilakukan perhitungan kepatuhan pajak lebih akurat. Kepatuhan pajak ini diharapkan dapat menghasilkan penerimaan pajak yang digunakan untuk melaksanakan pembangunan Indonesia.

Pengampunan pajak juga berpengaruh terhadap aspek perekonomian Indonesia. Pengampunan pajak ini diharapkan dapat meningkatkan kontribusi penerimaan pajak terhadap total penerimaan negara secara keseluruhan. Sebagai pengaruhnya, belanja negara melalui APBN dapat berkelanjutan dengan terjaminnya pembiayaan pembangunan. Hasil lain adalah membaiknya kondisi perekonomian yang dapat mengurangi pengangguran, kemiskinan, dan ketimpangan antara yang kaya dan miskin. Sementara itu, dari repatriasi atau pengembalian sebagian atau seluruh aset di luar negeri yang dimiliki oleh Wajib Pajak dapat menghasilkan stabilitas secara makro-ekonomi yang dapat dilihat dari membaiknya nilai tukar rupiah, meningkatnya cadangan devisa, peningkatan likuiditas domestik dan nilai investasi di Indonesia (Sakti dan Hidayat, 2016).

### 3. Investasi dalam Ekonomi Islam

Islam memandang aktivitas ekonomi secara positif. Semakin banyak manusia terlibat dalam aktivitas ekonomi maka semakin baik, sepanjang tujuan dari prosesnya sesuai dengan ajaran Islam. Ketakwaan kepada Tuhan tidak berimplikasi pada penurunan produktifitas ekonomi, sebaliknya justru membawa seseorang untuk lebih produktif. Kekayaan dapat mendekatkan diri kepada Tuhan selama diperoleh dengan cara-cara yang sesuai dengan nilai-nilai Islam (Pusat Pengkajian dan Pengembangan Ekonomi Islam (P3EI) UII Yogyakarta, 2015)

Sebagai bentuk upaya memenuhi pokok (*dharuri*), manusia diperintahkan untuk bekerja mencari rezeki dan menfaatkannya untuk mencapai kebaikan. Ini berarti, harta berfungsi sebagai penopang kehidupan manusia. Dalam pandangan Islam, harta bukanlah menjadi tujuan yang esensial dalam manusia, tetapi hanya sebagai sarana untuk mencapai tujuan hidup dan ridha Allah ataupun kebaikan pribadi dan masyarakat banyak. Dengan demikian,

jelaslah bahwa harta dalam pandangan Islam adalah sebagai sarana untuk mencapai kebaikan dan perhiasan hidup serta sendi kesejahteraan dan kemaslahatan hidup manusia (Rozalinda, 2016).

Istilah dalam ilmu fikih, dinyatakan oleh kalangan Hanfiyah bahwa harta itu adalah sesuatu yang digandrungi oleh tabiat manusia. Namun harta itu tidak akan bernilai kecuali bila dibolehkan menggunakannya secara syariat. Salah satu kegiatan manusia yang berkenaan dengan harta adalah dengan berinvestasi di pasar modal. Islam sangat menganjurkan manusia berinvestasi agar harta tersebut lebih produktif dan bernilai. Dalam mewujudkan kehidupan ekonomi, sesungguhnya Allah telah menyediakan sumber dayanya di alam raya ini dan Allah mempersilahkan manusia untuk memanfaatkannya (Wiyanti, 2013).

Menurut syariah suatu perbuatan manusia dipandang sebagai suatu investasi maka hasilnya akan ada yang beruntung ada pula yang merugi, hal itu disebut dengan risiko. Setiap keputusan investasi selalu menyangkut dua hal yaitu risiko dan *return*. Semua bentuk investasi mengandung risiko atau ketidakpastian hasil. Islam tidak melarang umatnya untuk menanggung risiko dalam menjalankan investasi. Setiap mukmin harus melakukan tindakan yang terbaik untuk hari ini dan menyerahkan hasilnya kepada Allah. Sebab manusia tidak mengetahui hasil yang dilakukannya saat ini (Nafik, 2009). Dalam kondisi ketidakpastian, setiap pelaku berusaha untuk mencari dan melengkapi informasi serta kemampuannya. Hal ini kemudian digunakan untuk mengkalkulasi apakah suatu risiko masuk dalam kategori *worthed* atau *unworthed* sehingga dapat ditentukan keputusan apakah akan menghadapi risiko tersebut atau menghindarinya. Informasi ini dapat digali melalui fenomena kejadian masa lalu ataupun petunjuk/informasi yang diberikan pihak tertentu.

Kegiatan investasi mengacu pada prinsip ekonomi Islam yang berlaku. Perputaran modal pada kegiatan ini tidak boleh disalurkan kepada jenis industri yang melakukan kegiatan-kegiatan yang diharamkan. Pembelian saham misalnya atas saham pabrik minuman keras, pembangunan penginapan untuk prostitusi dan lainnya yang bertentangan dengan syariah berarti diharamkan. Semua transaksi yang terjadi pada konsep ini harus atas dasar suka sama suka, tidak ada unsur pemaksaan, tidak ada pihak yang didzalimi atau mendzalimi. Seperti goreng-meng goreng saham pada pasar modal. Tidak ada unsur riba, tidak bersifat spekulasi

atau judi, dan semua transaksi harus transparan dan diharamkan adanya *insider trading* (Sugeng, 2009).

### III. METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Langkah pertama yang dilakukan adalah dengan menentukan periode pengamatan. Periode pengamatan pada penelitian ini adalah 20 hari bursa t-10 dan t+10 setelah kebijakan *tax amnesty* periode ketiga diumumkan. Sampel penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 52 perusahaan sektor properti yang terdaftar di ISSI yang berdistribusi normal dengan menggunakan uji *one-kolomogorov smirnov*. Teknik analisis data yaitu menggunakan *One Sample T-Test* dan *Paired Sample T-Test*.

### IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1

Hasil Uji *One Sample T-Test Abnormal Return*

Periode	t	df	Sig
t-10	-0,413	51	0,681
t-9	-1,045	51	0,301
t-8	-0,544	51	0,589
t-7	-1,562	51	0,124
t-6	0,516	51	0,608
t-5	-1,992	51	0,052
t-4	-1,239	51	0,221
t-3	-1,838	51	0,072
t-2	-3,856	51	0,000
t-1	0,738	51	0,464
t0	0,268	51	0,790
t+1	1,948	51	0,057
t+2	0,159	51	0,875
t+3	1,804	51	0,077
t+4	-0,541	51	0,591
t+5	0,251	51	0,803
t+6	1,889	51	0,065
t+7	1,255	51	0,215
t+8	0,274	51	0,785
t+9	1,321	51	0,192
t+10	0,978	51	0,332

Sumber: Data Sekunder Diolah dengan SPSS

Tabel 2

Hasil Uji *One Sample T-Test Trading Volume Activity*

Periode	t	df	Sig
t-10	3,333	51	0,002
t-9	2,247	51	0,029
t-8	3,522	51	0,001
t-7	3,340	51	0,002
t-6	2,984	51	0,004
t-5	3,015	51	0,004
t-4	3,035	51	0,004
t-3	4,052	51	0,000
t-2	3,855	51	0,000
t-1	3,619	51	0,001
t0	3,117	51	0,003
t+1	3,850	51	0,000
t+2	2,074	51	0,043
t+3	1,971	51	0,054
t+4	2,149	51	0,036
t+5	2,882	51	0,006
t+6	2,819	51	0,007
t+7	3,414	51	0,001
t+8	2,111	51	0,040
t+9	2,602	51	0,012
t+10	3,392	51	0,001

Sumber: Data Sekunder Diolah dengan SPSS



Hasil pengujian *one sample t-test* dalam penelitian ini yaitu untuk membuktikan adanya *abnormal return* dan perubahan *trading volume activity* yang signifikan selama periode pengamatan peristiwa pengumuman kebijakan *tax amnesty* periode III, pengujian ini memperoleh hasil bahwa adanya *abnormal return* yang signifikan hanya terbukti pada t-2 atau 2 hari sebelum terjadinya peristiwa. Hal ini dikarenakan adanya aksi akumulasi yang dilakukan investor sehingga IHSG pada tanggal 29 Desember mengalami kenaikan. Sedangkan perubahan *trading volume activity* yang signifikan terjadi hampir di seluruh periode pengamatan, hanya satu periode pengamatan yang hasilnya tidak signifikan yaitu pada 3 hari sesudah peristiwa, hal ini terjadi karena banyaknya investor untuk memilih *wait and see*, dengan pertimbangan informasi peristiwa kebijakan *tax amnesty* periode III bisa menjadi berita yang baik maupun berita buruk. Tetapi hari pada hari ke 4 dan selanjutnya dalam periode pengamatan, membuktikan kembali bahwa terdapat perubahan *trading volume activity* yang signifikan, yang artinya investor kembali merespon peristiwa yang terjadi dengan harapan peristiwa tersebut adalah berita baik

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Paired Sample T-Test**

	<b>Rata-rata Sebelum</b>	<b>Rata-rata Sesudah</b>	<b>t</b>	<b>Sig 2 tailed</b>	<b>Keterangan</b>
<b>AR</b>	<b>-0,0050</b>	<b>0,0065</b>	<b>-4,126</b>	<b>0,003</b>	<b>Ha diterima</b>
<b>TVA</b>	<b>0,0018</b>	<b>0,0024</b>	<b>-2,819</b>	<b>0,020</b>	<b>Ha diterima</b>

**Sumber: Data Sekunder Diolah dengan SPSS**

Hasil pengujian *paired sample t-test* pada penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *tax amnesty* periode III yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi uji t pada rata-rata *abnormal return* sebesar  $0,003 < 0,05$  dan nilai signifikansi pada rata-rata *trading volume activity* sebesar  $0,020 < 0,05$ . Hasil *average abnormal return* dan *average trading volume activity* yang signifikan ini berarti pasar bereaksi secara cepat atas suatu informasi, terjadinya kenaikan yang signifikan pada beberapa periode saja menunjukkan bahwa pasar dikatakan efisiensi dalam bentuk lemah (*weak form*), yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang.

Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa informasi *tax amnesty* memiliki pengaruh bagi investor pada saat sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman *tax amnesty* periode ketiga,

sehingga mampu membuat perbedaan harga saham di pasar modal khususnya saham syariah sektor properti yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia. Hasil penelitian ini sejalan dengan apa yang diteliti oleh Gst Agung A. Densi Wulandari, Made Arie Wahyuni dan Edy Sujana (2017) yang mengatakan bahwa berlakunya Undang-undang *Tax Amnesty* memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan saham pada perusahaan yang terdaftar di LQ45. Dengan penjelasan bahwa berlakunya undang-undang *Tax Amnesty* memicu aliran-aliran dana untuk masuk kembali ke Indonesia terutama melalui *stock market*. Hal ini bisa dilihat dari dengan adanya kenaikan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) setelah pengesahan Undang-Undang Republik Indonesia No. 11 Tahun 2016 tentang Pengampunan Pajak tersebut diberlakukan. Hasil *Equity Market Review* yang dilakukan oleh *Commonwealth Bank* (2016) mengulas mengenai pergerakan pasar saham dan pasar obligasi selama bulan juni dan juli 2016, dimana selama periode bulan juni sampai 15 Juli 2016 aliran dana asing masuk ke pasar modal sebesar Rp 19 Triliun. Tingginya dana asing yang masuk ke Indonesia melalui *stock market* sebagai dampak peristiwa berlakunya Undang-Undang *Tax Amnesty* menyebabkan aktivitas volume perdagangan saham semakin meningkat.

*Signalling Theory* mengatakan tanggapan para investor terhadap sinyal positif dan negatif adalah sangat mempengaruhi kondisi pasar, mereka akan bereaksi dengan berbagai cara dalam menanggapi sinyal tersebut, seperti memburu saham yang dijual atau melakukan tindakan dalam bentuk tidak bereaksi seperti “*wait and see*” atau tunggu dan lihat dulu perkembangan yang ada baru kemudian mengambil tindakan. Pemberlakuan kebijakan *tax amnesty* memicu aliran-aliran dana untuk masuk kembali ke Indonesia terutama melalui pasar modal. Tingginya aliran dana yang masuk kembali ke Indonesia memberikan sinyal positif terhadap investor yang menyebabkan kenaikan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sehingga dapat mempengaruhi *abnormal return* dan menyebabkan semakin banyaknya transaksi jual beli saham. Hal inilah yang menyebabkan terdapat perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan *tax amnesty* periode ketiga.

Secara umum, peristiwa pengumuman kebijakan *tax amnesty* periode mengandung sebuah informasi yang direspon oleh pelaku pasar modal. Hal ini ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang diperoleh pada salah satu periode pengamatan yang menunjukkan nilai signifikan. Selain itu perubahan *trading volume activity* yang signifikan pada hampir semua periode pengamatan ini juga menandakan mengandung sebuah informasi

yang direspon oleh investor. Kandungan informasi yang terjadi pada peristiwa kebijakan *tax amnesty* periode III ini juga dapat dilihat pada perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa. Pada saat setelah pengumuman kebijakan *tax amnesty* periode III, *average abnormal return* mengalami kenaikan dari sebelum kebijakan *tax amnesty* periode III ini diberlakukan, ini menandakan adanya respon positif dari para investor setelah peristiwa. Sama halnya dengan *average trading volume activity* yang memiliki kenaikan setelah peristiwa kebijakan *tax amnesty* periode III ini diberlakukan.

Investasi di pasar modal tidak hanya sebatas mempertemukan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dan pihak yang kekurangan dana, akan tetapi dari pertemuan keduanya, dapat memberikan nilai positif baik dari segi produksi yaitu barang ataupun jasa bisa meningkat yang pada akhirnya kebutuhan masyarakat pun akan terpenuhi, serta dapat mendorong perusahaan untuk membuka lapangan kerja. Hal ini dapat tercipta jika kita memanfaatkan harta kita untuk kebaikan dan kemaslahatan hidup manusia. Prinsip ekonomi Islam dalam investasi menjelaskan, bahwa investasi di pasar modal itu boleh dan halal jika semua transaksi yang ada di pasar modal harus atas dasar suka sama suka, tidak menzalimi dan tidak pula dizalimi, memberikan keadilan yang mana informasi antar pihak harus seimbang dan tidak ada unsur riba, *maysir*, *gharar* dan spekulatif atau judi.

Pengumuman kebijakan *tax amnesty* ini pada t-2 yaitu 2 hari sebelum peristiwa, hal ini dapat di lihat dari nilai signifikansinya sebesar  $0,00 < 0,05$ , para investor menjual saham tersebut sehingga terjadi pergerakan harga yang membuat harga turun sementara, hal ini bisa terjadi karena investor melihat peluang dari setiap peristiwa yang akan terjadi yaitu sebelum pengumuman *tax amnesty* dari tanggal 27 sampai 29 Desember 2016 IHSG mengalami kenaikan, oleh karena itulah yang memungkinkan beberapa investor melakukan aksi ambil untung dengan adanya kenaikan tersebut, hal tersebut di dalam Islam diperbolehkan dengan catatan investor membeli atau menjual saham harus berdasarkan analisis teknikal dan fundamental, analisa teknikal bisa dengan melihat pergerakan harga saham tersebut apakah terdapat sinyal jual atau beli, sedangkan analisa fundamental menggunakan laporan keuangan dan kondisi ekonomi serta informasi-informasi yang tersedia seperti pengumuman kebijakan *tax amnesty*, apabila investor membeli atau menjual saham hanya untuk mendapatkan keuntungan dari pengumuman kebijakan *tax amnesty* tanpa menggunakan analisis teknikal dan fundamental hal ini berarti investor melakukan spekulasi atau judi dan jual beli yang bersifat *gharar* yang jelas di larang dalam prinsip ekonomi islam.

## V. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada saham syariah sektor properti yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan *tax amnesty* periode III, yang ditunjukkan dari uji signifikansi pada *paired-sampel t test*. Tingginya aliran dana yang masuk kembali ke Indonesia memberikan sinyal positif terhadap investor yang menyebabkan kenaikan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), terutama di sektor properti sehingga dapat mempengaruhi *abnormal return* dan menyebabkan perbedaan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan *tax amnesty* periode ketiga. Terdapat pula perbedaan *trading volume activity* yang signifikan pada saham syariah sektor properti yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan *tax amnesty* periode III, yang ditunjukkan dari uji signifikansi pada *paired-sampel t test*. Tingginya aliran dana yang masuk kembali ke Indonesia terutama di dalam pasar modal, menyebabkan semakin banyak transaksi jual beli saham, peningkatan transaksi ini menyebabkan aktivitas volume perdagangan saham semakin meningkat. Hal ini yang menyebabkan terjadinya perbedaan antara sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan *tax amnesty* periode ketiga, dimana terjadi peningkatan aktivitas volume perdagangan pada saat setelah pengumuman kebijakan.

Investasi pada pasar modal diperbolehkan atau halal asalkan sesuai dengan prinsip Ekonomi Islam dalam berinvestasi, yaitu harus atas dasar suka sama suka, tidak menzalimi dan tidak pula dizalimi, memberikan keadilan yang mana informasi antar pihak harus seimbang dan tidak ada unsur riba, *maysir*, *gharar* dan spekulatif atau judi. Reaksi investor pada pengumuman *tax amnesty* dengan aksi beli ataupun jual harus berdasarkan analisis teknikal dan fundamental, jika tidak maka hal tersebut termasuk spekulatif atau judi dan jual beli bersifat *gharar* yang dilarang dalam Islam.

## VI. REFERENSI

- Fahmi, Irham, *Pengantar Pasar Modal*, Bandung: Alfabeta, 2012.
- Ghozali, Imam, *Aplikasi analisis multivariate dengan program SPSS 23 Cet VIII*, Semarang: Badan penerbit Universitas Diponegoro, 2016.
- Gst Agung A, dkk., Reaksi Investor Dalam Pasar Modal Terhadap Undang-Undang Tax Amnesty (Event Study Pada Perusahaan yang Terdaftar Dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia), *Jurnal Akuntansi Universitas Pendidikan Ganesha* Vol. 7 No. 1, 2017.
- Jogiyanto HM, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi kedua*, Yogyakarta:BPFE, 2000.
- Moechdie, Abi Hurairah dan Haryajid Ramelan, *Gerbang Pintar Pasar Modal*, Jakarta: Capital Bridge Advisory, 2012.
- Nanda, Ramaditya Dwi, *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Kebijakan Tax Amnesty Indonesia Pada Saham LQ45 Tahun 2016-2017*, Semarang: Univesitas Diponegoro.
- Pusat Pengkajian dan Pengembangan Ekonomi Islam (P3EI) UII Yogyakarta, *Ekonomi Islam*, Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2015.
- Rizka Hayyu Otaviani, dkk., Analisis Perbedaan Trading Volume Activity dan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pengumuman Buy Back Saham (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI yang Melakukan Buy Back Tahun 2012-2014), *Jurnal Administrasi Bisnis Universitas Brawijaya* Vol. 33 No. 1, 2016.
- Rozalinda, *Fikih Ekonomi Syariah Prinsip dan Implementasi pada Sektor Keuangan Syariah*, Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2016
- Sakti, Nufransa Wira dan Asrul Hidayat, *Tax Amnesty Itu Mudah*, Jakarta: Visimedia, 2016.
- Sugeng, Anggoro, “Analisis Prinsip Ekonomi Islam Terhadap Operasional Produk Investasi Emas Pada Perbankan Syariah X”. *Jurnal Ekonomi Islam* Vol. 6 No. 2, 2012.
- Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*, Bangung: Afabeta, 2015.
- Wiyanti, Diana, “Perspektif Hukum Islam terhadap Pasar Modal Syariah Sebagai Alternatif Investasi Bagi Investor”. *Jurnal Hukum IUS QUIA IUSTUM* Vol. 20 No. 2, 2013.