

COMPARATIVE ANALYSIS OF TRADING VOLUME ACTIVITY (TVA) AND ABNORMAL RETURN (AR) BEFORE AND AFTER IMPLEMENTATION OF TAX AMNESTY POLICY (CASE STUDY ON PROPERTY SECTOR COMPANIES REGISTERED IN JAKARTA ISLAMIC INDEX)

Ragil Aprianti Nur Hidayah¹, Fajar Adhitya²

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, UIN Walisongo Semarang

Info Article

History Article:

Submitted

Revised

Accepted

Keywords:

Tax Amnesty, Trading

Volume Activity, Abnormal

Return

Abstract

As one of the financial instruments, the development of capital markets could not regardless of the various influences of the environment that includes both economic factors that originate from internal and external companies. One of the Government's policy in 2016 which is quite a concern of investors is the publication of the regulation of the Minister of Finance (FMD) about a Tax Amnesty in Indonesia. To see how big the capital market's reaction against the policy of tax amnesty at the time before and after implementing the policy, then the research will test whether tax policy is the abnormal return can give amnesty and improvement trading volume of activity towards the property sector companies listed in Jakarta Islamic Index.

These studies use quantitative methods with the event study approach. The population in this study i.e. the property sector companies listed in Jakarta Islamic Index. Determination of purposive sampling technique using samples with specific criteria that result in 4 samples of research. The observation period is 9 months before and after 9 months the implementation of the policy of tax amnesty. Data analysis using the test of normality test and Paired Sample T-Test. Results of the research indicates that there is no significant difference against Trading Volume Activity (TVA) before and after the application of a tax amnesty policy with a value the significance of $0.645 > 0.05$. While there is a significant difference against Abnormal Return (AR) between the period before and after the application of a tax amnesty policy with the value significance of $0.001 < 0.05$. In other words, a hypothesis first (Ha1) rejected, whereas (Ha2) accepted.

Keyword: Tax Amnesty, Trading Volume Activity, Abnormal Return

ANALISIS PERBANDINGAN TRADING VOLUME ACTIVITY (TVA) DAN ABNORMAL RETURN (AR) SEBELUM DAN SESUDAH PENERAPAN KEBIJAKAN TAX AMNESTY (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTI YANG TERDAFTAR DI JAKARTA ISLAMIC INDEX)

Abstrak

Sebagai salah satu instrumen keuangan, perkembangan pasar modal tidak bisa terlepas dari berbagai pengaruh lingkungan yang mencakup faktor ekonomi baik yang berasal dari internal maupun eksternal perusahaan. Salah satu kebijakan pemerintah pada tahun 2016 yang cukup menjadi perhatian investor adalah diterbitkannya Peraturan Menteri Keuangan (PMK) tentang Tax Amnesty di Indonesia. Untuk melihat seberapa besar reaksi pasar modal terhadap kebijakan tax amnesty pada saat sebelum dan sesudah diterapkannya kebijakan tersebut, maka penelitian ini akan menguji apakah kebijakan tax amnesty dapat memberikan abnormal return dan peningkatan trading volume activity terhadap perusahaan sektor properti yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index.

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan bentuk pendekatan event study. Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan sektor properti yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index. Penentuan sampel menggunakan teknik purposive sampling dengan kriteria-kriteria tertentu yang menghasilkan 4 sampel penelitian. Periode pengamatan yang digunakan adalah 9 bulan sebelum dan 9 bulan sesudah penerapan kebijakan tax amnesty. Analisis data menggunakan uji normalitas dan uji Paired Sample T-Test. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap Trading Volume Activity (TVA) sebelum dan sesudah penerapan kebijakan tax amnesty dengan nilai signifikansi sebesar $0.645 > 0.05$. Sedangkan terdapat perbedaan yang signifikan terhadap Abnormal Return (AR) antara periode sebelum dan sesudah penerapan kebijakan tax amnesty dengan nilai signifikansi sebesar $0.001 < 0.05$. Dengan kata lain, hipotesis pertama (H_{a1}) ditolak, sedangkan (H_{a2}) diterima.

Kata Kunci: Tax Amnesty, Trading Volume Activity, Abnormal Return

*correspondence Address

Institutional address:

E-mail:

ISSN

XXXXXXX (print)

XXXXXXXXXX (online)

DOI: XXXXXXXXXX

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Perkembangan tersebut menunjukkan bahwa pasar modal semakin dibutuhkan oleh masyarakat terutama kalangan industri sebagai salah satu media alternatif penghimpunan dana. Pasar modal merupakan sarana pembentuk modal dan akumulasi dana yang diarahkan untuk meningkatkan partisipasi masyarakat dalam pengarahannya guna menunjang pembiayaan pembangunan nasional (Sutedi, 2013). Sebagai salah satu instrumen keuangan, perkembangan pasar modal tidak bisa terlepas dari berbagai pengaruh lingkungan yang mencakup faktor ekonomi baik yang berasal dari internal maupun eksternal perusahaan. Faktor non ekonomi seperti faktor sosial, politik, dan faktor lainnya pun dapat memberikan pengaruh yang cukup signifikan terhadap stabilitas perekonomian suatu negara.

Sebagai salah satu instrumen keuangan, perkembangan pasar modal tidak bisa terlepas dari berbagai pengaruh lingkungan yang mencakup faktor ekonomi baik yang berasal dari internal maupun eksternal perusahaan. Di dalam pasar yang efisien, investor dituntut untuk mengetahui peristiwa-peristiwa ekonomi maupun non-ekonomi yang meliputi peristiwa politik, sosial, dan budaya yang kemudian informasi tersebut dianalisis untuk menentukan keputusan investasi. Salah satu kebijakan pemerintah pada tahun 2016 yang cukup menjadi perhatian investor adalah terkait diterbitkannya Peraturan Menteri Keuangan (PMK) tentang Tax Amnesty di Indonesia. Peristiwa tax amnesty diumumkan di pasar modal pada tanggal 28 Juni 2016 kemudian berlaku sejak disahkannya UU Republik Indonesia No. 11 Tahun 2016 mengenai Pengampunan Pajak yaitu tanggal 1 Juli 2016 hingga 31 Maret 2017. Secara umum tax amnesty adalah kebijakan pemerintah yang diberikan kepada pembayar pajak tentang forgiveness atau pengampunan pajak, dan sebagai ganti atas pengampunan tersebut pembayar pajak diharuskan untuk membayar uang tebusan.

Peristiwa kebijakan tax amnesty akan menyebabkan pasar memberi respon dengan cepat informasi sehingga bursa saham semakin peka terhadap peristiwa maupun kebijakan yang diterapkan. Kondisi makro yang membaik mendorong kepercayaan perusahaan melepas saham. Adanya program ini akan memperbaiki basis pajak nasional. Tax amnesty juga berkontribusi positif bagi perusahaan karena laporan keuangan perusahaan terlihat lebih bagus dan kebijakan tax amnesty ini meningkatkan kepercayaan investor dalam berinvestasi saham. Pasal 12 Undang-undang Nomor 16 Tahun 2016 tentang Pengampunan Pajak mengatur bahwa salah satu alternatif penempatan dana tax amnesty adalah instrumen di pasar modal dan properti. Hal ini diyakini akan memberikan dorongan psikologis berupa sinyal bahwa kebijakan tax amnesty akan berdampak positif terhadap pasar modal pada saham sektor properti. Setelah ditetapkannya kebijakan tax amnesty pada tanggal 1 Juli hingga akhir Agustus 2016, gerak perjalanan dari IHSG kian menguat dan menembus batas psikologisnya yaitu 5.386 (0,44%). Hal ini menunjukkan bahwa investor juga ikut merespon adanya kebijakan ini. Secara teoritis, kondisi makro ekonomi mempengaruhi kinerja perusahaan yang berimbas pada nilai saham perusahaan yang tercatat di pasar modal, seperti regulasi yang ditetapkan oleh pemerintah. Penguatan IHSG tersebut juga merupakan salah satu akibat dari diterbitkannya Peraturan Menteri Keuangan (PMK) tentang Tax Amnesty dapat mempengaruhi abnormal return.

Reaksi investor pada suatu informasi dapat diukur melalui perubahan harga saham yang diukur dengan abnormal return dan perubahan volume perdagangan yang diukur dengan trading volume activity. Abnormal return digunakan sebagai indikator untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi tertentu, artinya setiap terjadi reaksi pasar yang ditunjukkan dalam abnormal return terdapat kandungan informasi didalamnya. Sedangkan trading volume activity digunakan sebagai indikator dalam menggambarkan kondisi pasar dan tren saham.

Penelitian terdahulu memberikan penjabaran mengenai reaksi pasar modal terhadap kebijakan tax amnesty, diantaranya (Rahayu, 2016) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan abnormal return yang signifikan pada saham-saham syariah yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII). Hal tersebut dikarenakan investor lebih tertarik dengan saham perbankan diikuti dengan sektor properti dan infrastruktur. Volume perdagangan dalam penelitian tersebut juga menunjukkan kecenderungan investor melakukan penghindaran risiko (risk averse) pada saham-saham syariah. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan (I Gst Agung A. Densi Wulandari, Made Arie Wahyuni, Edy Sujana, 2017), bahwa hasil dari penelitian tersebut menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan terhadap abnormal return dan aktivitas volume pada saat sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan tax amnesty.

Dari pemaparan tersebut, dapat diasumsikan bahwa kebijakan tax amnesty seharusnya memberikan sentimen positif (good news) di dunia investasi khususnya di pasar modal syariah Indonesia. Untuk melihat seberapa besar reaksi harga pada perusahaan sektor properti yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index terhadap kebijakan tax amnesty adalah dengan melihat seberapa besar perbandingan abnormal return dan trading volume activity sebelum dan sesudah diterapkannya kebijakan tersebut.

Penelitian ini difokuskan pada 9 bulan sebelum dan 9 bulan sesudah penerapan kebijakan tax amnesty yang diharapkan dapat menunjukkan reaksi pasar modal terhadap peristiwa tersebut. Peneliti ingin membuktikan anggapan good news atau sebaliknya dari investor atas reaksi sebelum dan sesudah penerapan kebijakan tax amnesty. Variabel terikat yang ditentukan yaitu perbedaan trading volume activity dan abnormal return saham perusahaan sektor property sebelum dan sesudah penutupan program tax amnesty sebagai variabel bebas.

Tax Amnesty

Berdasarkan UU KUP NOMOR 28 TAHUN 2007 pasal 1 ayat 1, Pajak adalah kontribusi wajib kepada negara yang terutang oleh orang pribadi atau badan yang bersifat memaksa berdasarkan undang-undang yang berlaku, dan tidak mendapatkan imbalan secara langsung dan digunakan untuk keperluan negara bagi sebesar-besarnya kemakmuran rakyat. Untuk memaksimalkan total penerimaan pajak suatu negara, pemerintah berinisiatif untuk menerapkan suatu kebijakan, yaitu pengampunan pajak atau tax amnesty. Menurut Undang-Undang, 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 sebagaimana yang telah dijelaskan dalam Undang-Undang Pengampunan Pajak. Pengampunan Pajak adalah program pengampunan yang diberikan oleh Pemerintah kepada Wajib Pajak meliputi penghapusan pajak yang seharusnya terutang, penghapusan sanksi administrasi perpajakan, serta penghapusan sanksi pidana di bidang perpajakan atas harta yang diperoleh pada tahun 2015 dan sebelumnya yang

belum dilaporkan dalam SPT, dengan cara melunasi seluruh kewajiban pajak yang dimiliki dan membayar uang tebusan (Kemenkeu, 2016).

Investasi

Kata investasi merupakan kata adopsi dari bahasa Inggris, yaitu *investment*. Kata *invest* merupakan kata dasar dari *investment* yang berarti menanam. Investasi merupakan proses mengelola suatu aset yang dapat memberikan suatu hasil investasi di kemudian hari (PT Bursa Efek Indonesia, 2011). Dalam dunia investasi mengandung unsur ketidakpastian atau risiko. Seorang investor tidak akan mengetahui dengan pasti hasil yang akan diperoleh dari investasi yang dilakukannya. Pada kondisi seperti itu dapat dikatakan bahwa investor tersebut menghadapi risiko dalam investasinya (Husnan, 2003). Apabila investor mengharapkan keuntungan yang tinggi, maka ia harus siap dan bersedia menanggung risiko yang tinggi pula.

Pasar Modal

Kegiatan pasar modal di Indonesia diatur dalam Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 (UUPM) Pasal 1 butir 13 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 menyatakan bahwa pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek. Dengan demikian, pasar modal adalah sebuah tempat memperdagangkan efek yang diterbitkan oleh perusahaan publik yang melibatkan lembaga dan profesi yang terkait dengan efek. Karena pasar modal adalah tempat memperdagangkan efek, maka pasar modal disebut juga dengan Bursa Efek (Huda, 2007). Sedangkan pasar modal syariah pasar modal yang seluruh kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek dan mekanisme perdagangan telah sesuai dengan prinsip syariah.

Saham

Saham merupakan surat berharga sebagai bukti penyertaan atau kepemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan (Ang, 1997). Dari pengertian yang lain saham adalah surat bukti kepemilikan atas sebuah perusahaan yang melakukan penawaran umum (*go public*) dalam nominal atau persentase tertentu. Sedangkan saham syariah adalah saham-saham perusahaan yang sesuai dengan prinsip syariah.

Return Saham

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Pada dasarnya ada 2 hasil (*return*) dalam berinvestasi saham yaitu antara lain, *Dividen* dan *Capital Gain*. *Dividen* merupakan bagi hasil atas keuntungan yang dibagikan dari laba yang dihasilkan emiten, baik dibayarkan dalam bentuk tunai maupun dalam bentuk saham. Sedangkan *capital gain* merupakan keuntungan yang diperoleh dari jual beli saham di pasar modal (Soemitra, 2009).

Trading Volume Activity (TVA)

Volume perdagangan saham (*Trading Volume Activity*) merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu. Volume perdagangan saham merupakan salah satu indikator dari reaksi pasar terhadap suatu pengumuman. *Trading Volume Activity (TVA)* merupakan salah satu

instrumen yang dapat digunakan untuk melihat seberapa besar reaksi pasar modal terhadap suatu informasi atau peristiwa melalui parameter volume perdagangan saham. Perkembangan volume perdagangan saham mencerminkan kekuatan antara penawaran dan permintaan yang merupakan cerminan dari tingkah laku investor. Semakin tinggi volume penawaran dan permintaan suatu saham, menunjukkan semakin besar pula pengaruhnya terhadap fluktuasi harga saham di bursa, dan semakin tinggi volume perdagangan saham menunjukkan saham tersebut semakin diminati oleh masyarakat sehingga akan membawa pengaruh terhadap naiknya harga atau return saham.

Volume Aktivitas Perdagangan saham dapat digunakan untuk melihat apakah investor secara individu menilai suatu peristiwa sebagai suatu yang informatif, dalam arti apakah informasi tersebut akan membuat keputusan investasi yang berbeda dari keputusan investasi normal. Suatu informasi mengandung nilai informatif jika jumlah lembar saham yang diperdagangkan menjadi lebih besar atau lebih kecil pada saat peristiwa terjadi, dibandingkan dengan waktu lainnya. Hasil perhitungan TVA mencerminkan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar dalam suatu periode tertentu. Jadi TVA diukur dengan formulasi sebagai berikut (Husnan, 2003):

$$TVA = \frac{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

Abnormal Return (AR)

Abnormal return adalah selisih antara return yang sesungguhnya (actual return) dengan return yang diharapkan (expected return) yang dapat terjadi sebelum informasi resmi diterbitkan atau telah terjadi kebocoran informasi (leakage of information) sesudah informasi resmi diterbitkan. Adapun tahapan menghitung abnormal return adalah sebagai berikut (Hartono, Teori Portofolio dan Analisis Investasi, 2000):

1) Menghitung Actual Return (AR)

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

Keterangan:

$R_{i,t}$ = actual return saham (i) pada hari ke-t

$P_{i,t}$ = harga saham (i) pada hari ke-t

$P_{i,t-1}$ = harga saham i sebelum hari ke t

2) Menghitung Market Return (RM)

$$RM, t = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

RM, t = market return pada hari ke-t

$IHSG_t$ = index harga saham gabungan pada hari ke-t

$IHSG_{t-1}$ = index harga saham gabungan pada hari ke t - 1

3) Menghitung Abnormal Return (AR)

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - RM, t$$

Keterangan:

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

$R_{i,t}$ = actual return saham (i) pada hari ke-t

$RM_{i,t}$ = market return pada hari ke-t

4) Menghitung Average Abnormal Return (AAR)

$$AAR_t = \frac{\sum_{i=1}^k AR_{i,t}}{k}$$

Keterangan:

AAR_t = Average Abnormal Return pada hari ke-t

AR_{i,t} = Abnormal return saham (i) pada hari ke-t

K = jumlah saham yang terpengaruh oleh event yang dipilih

5) Menghitung Cumulative Average Abnormal Return (CAAR)

$$CAAR_t = \sum_{a=t-5}^t AAR_a$$

Keterangan:

CAAR_t = Cumulative Abnormal Return pada hari ke-t

AAR_a = Average Abnormal Return pada hari ke-a, yaitu mulai t-5 sampai hari ke-t

Jakarta Islamic Index

Jakarta Islamic Index adalah indeks yang dibuat oleh PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) bersama dengan PT. Danareksa Investment Management (DIM) berdasarkan syariah Islam dalam rangka mengembangkan pasar modal syariah. Indeks ini diluncurkan pada pertengahan tahun 2000 dan dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolak ukur (benchmark) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan dasar syariah. Jakarta Islamic Index (JII) terdiri dari 30 saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan syariah Islam. Penentuan kriteria pemilihan saham dalam Jakarta Islamic Index melibatkan Dewan Pengawas Syariah, PT. Danareksa Investment Management (DIM). Jakarta Islamic Index akan dikaji ulang setiap 6 bulan sekali, yaitu setiap bulan Januari dan Juli atau berdasarkan periode yang ditetapkan oleh OJK.

Sektor properti merupakan salah satu sektor terpenting yang dapat dijadikan indikator kesehatan ekonomi suatu negara. Industri properti merupakan salah satu sektor yang dapat memberikan signal sebagai gambaran sedang jatuh atau sedang banggunya perekonomian suatu negara. Semakin banyak perusahaan yang bergerak di bidang property, maka menunjukkan bahwa perekonomian di Indonesia semakin berkembang. Perkembangan sektor properti diprediksi akan dapat menarik minat investor untuk berinvestasi di sektor ini, dikarenakan harga tanah dan bangunan yang cenderung terus meningkat, sedangkan supply tanah bersifat tetap, sehingga mengakibatkan demand akan selalu bertambah besar seiring dengan pertambahan jumlah penduduk di Indonesia.

Teori Sinyal (Signalling Theory)

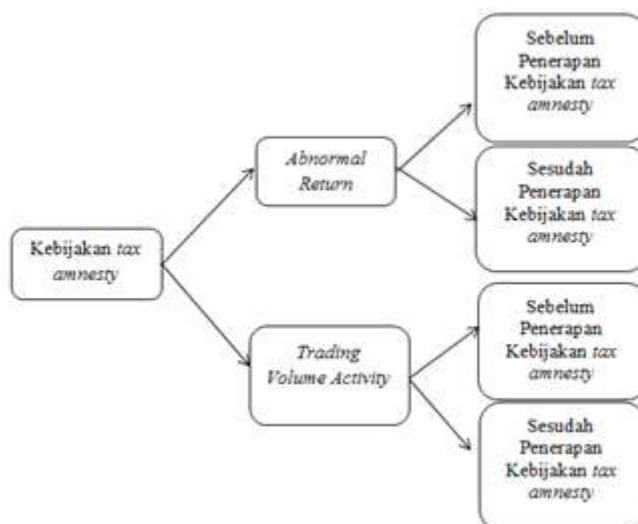
Menurut Brigham dan Houston isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang

dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan (Eugene F. Brigham dan Joel F. Houaton, 2001). Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakikatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Informasi yang diumumkan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam hal pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung berita positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada saat pengumuman tersebut diterima oleh pasar (Hartono, Teori Portofolio dan Analisis Investasi, 2000).

Event Study

Event Study Theory merupakan penelitian yang mengamati dampak dari pengumuman informasi terhadap harga sekuritas. Penelitian event study umumnya berkaitan dengan seberapa cepat suatu informasi yang masuk ke pasar dapat tercermin pada harga saham (Tandelilin, 2001). Studi peristiwa (event study) menggambarkan sebuah teknik riset keuangan empiris yang memungkinkan seorang pengamat menilai dampak dari suatu peristiwa terhadap harga saham perusahaan. Event study dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat seberapa besar reaksi dari suatu pengumuman. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini juga dapat diukur dengan melihat tingkat 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 (Hartono, Teori Portofolio dan Analisis Investasi, 2010).

PENGEMBANGAN HIPOTESIS



Gambar 1. Kerangka Pemikiran Teoritis

Dari model kerangka pemikiran tersebut, maka dalam penelitian ini diajukan 3 buah hipotesis () tentang trading volume activity dan abnormal return, yaitu:

H1: Tidak terdapat perbedaan Trading Volume Activity dan Abnormal Return antara tahun 2015 (sebelum) dan tahun 2017 (sesudah).

H2: Terdapat perbedaan Trading Volume Activity antara tahun 2015 (sebelum) dengan tahun 2017 (sesudah).

H3: Terdapat perbedaan Abnormal Return antara tahun 2015 (sebelum) dengan tahun 2017 (sesudah).

METODOLOGI

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian studi peristiwa (event study). Studi peristiwa (event study) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (event) atau kebijakan yang informasi tersebut dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Hartono, Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa, 2010). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif dengan menggunakan uji beda paired sample t-test. Data sekunder ini diperoleh dari website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id. Periode pengamatan penelitian ini yaitu 9 bulan sebelum dan 9 bulan sesudah penerapan kebijakan tax amnesty (Oktober 2015 sampai Maret 2017). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index selama periode penelitian, yaitu sebanyak 30 perusahaan. Sampel ditetapkan dengan metode purposive sampling yang menghasilkan 4 sampel perusahaan. Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan yang masuk dalam daftar Jakarta Islamic Index (JII) selama periode penelitian, yaitu sembilan bulan sebelum penerapan kebijakan tax amnesty dan sembilan bulan sesudah penerapan kebijakan tax amnesty (Oktober 2015-Maret 2017).
2. Merupakan perusahaan sektor properti.
3. Tidak melakukan company action (stock split, stock dividend dan right issue) selama periode penelitian.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis Statistik Deskriptif dilakukan untuk menentukan nilai minimum, maximum, tingkat rata-rata (mean), dan standar deviasi dari rata-rata abnormal return dan rata-rata trading volume activity.

2. Uji Normalitas

Uji normalitas data menjadi syarat pokok dalam analisis parametrik seperti korelasi, uji perbandingan rata-rata, analisis varian dan sebagainya, karena data-data yang akan dianalisis parametrik harus berdistribusi normal. Uji normalitas ini digunakan untuk mengetahui populasi data tersebut berdistribusi normal atau tidak. Dalam penelitian ini uji normalitas yang digunakan adalah uji One Sample Kolmogorov-Smirnov dengan menggunakan taraf signifikansi 0,05. Data dinyatakan berdistribusi normal jika signifikansi >5% atau 0,05.

3. Uji Hipotesis

Merujuk pada uji normalitas data yang berdistribusi normal, pengujian hipotesis dilakukan dengan alat analisis uji paired sample t-test dengan dengan taraf signifikansi 5% (0,05). Penarikan kesimpulan dari pengujian tersebut yaitu:

- a. Jika nilai signifikansi $> \alpha = 0,05$, maka H0 diterima dan Ha ditolak
- b. Jika nilai signifikansi $< \alpha = 0,05$, maka Ha diterima dan H0 ditolak

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1. Hasil Uji Paired Sample T-Test Variabel Trading Volume Activity (TVA) Sebelum dan Sesudah Penerapan Kebijakan Tax Amnesty

Paired Samples Statistics					
		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	trans_TVA_Sebelum_Tax_Amnesty	.18666	36	.040667	.006778
	trans_TVA_Sesudah_Tax_Amnesty	.19075	36	.054790	.009132

Paired Samples Test						
Paired Differences				T	Df	Sig. (2-tailed)
Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference			
			Lower	Upper		

Pair 1	trans_TVA_Sebelum_Tax_Amnesty-trans_TVA_Sesudah_Tax_Amnesty	.004086	.052796	.008799	-.021950	.013777	-.464	35	.645
Sumber:		Data	Sekunder	yang	telah	diolah			

Hasil uji beda menggunakan paired sample t-test menghasilkan nilai signifikansi 0.645. Nilai signifikansi yang lebih besar dari α ($0.645 > 0,05$) menunjukkan penarikan kesimpulan menolak H_a dan menerima H_0 . Hipotesis H_0 mempunyai makna tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap trading volume activity pada saat sebelum dan sesudah penerapan kebijakan tax amnesty.

Tabel 2. Hasil Uji Paired Sample T-Test Variabel Abnormal Return (AR) Sebelum dan Sesudah Penerapan Kebijakan Tax Amnesty

		Paired Samples Statistics							
		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean				
Pair 1	AR_Sebelum_Tax_Amnesty	.02794	36	.087428	.014571				
	AR_Sesudah_Tax_Amnesty	-.03315	36	.065656	.010943				

		Paired Samples Test							
		Paired Differences					T	Df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	AR_Sebelum_Tax_Amnesty-AR_Sesudah_Tax_Amnesty	.061092	-102342	.017057	.026465	.095720	3.582	35	.001
Sumber:		Data	Sekunder	yang	telah	diolah			

Hasil uji beda menggunakan paired sample t-test menghasilkan nilai signifikansi 0.001. Nilai signifikansi yang lebih besar dari α ($0.001 < 0,05$) menunjukkan penarikan kesimpulan menerima H_a dan menolak H_0 . Hipotesis H_0 mempunyai makna tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap abnormal return pada saat sebelum dan sesudah penerapan kebijakan tax amnesty. Sedangkan H_a memiliki makna terdapat perbedaan yang signifikan terhadap abnormal return pada saat sebelum dan sesudah penerapan kebijakan tax amnesty.

HASIL UJI HIPOTESIS I

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan pada table 1 di atas dapat diketahui bahwa perbedaan nilai Trading Volume Activity (TVA) antara periode sebelum dan sesudah penerapan kebijakan tax amnesty, menunjukkan perbedaan nilai rata-rata sebesar 0.00409 dimana nilai rata-rata sebelum penerapan kebijakan tax amnesty lebih rendah (0.18666) dibandingkan dengan nilai rata-rata setelah penerapan kebijakan tax amnesty (0.19075). Selain itu, diperoleh t hitung sebesar -0.464 dan signifikansi sebesar 0.001 dimana nilainya lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.645 ($\alpha > 0.05$). Hasil tersebut menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan Trading Volume Activity (TVA) antara periode sebelum dan sesudah penerapan kebijakan tax amnesty, atau dengan kata lain uji hipotesis pertama menunjukkan H0 diterima dan Ha1 ditolak.

Hasil tersebut memberikan informasi bahwa dengan adanya event tax amnesty tidak mempengaruhi volume perdagangan yang diukur dengan Trading Volume Activity (TVA) perusahaan sector properti yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII). Hal tersebut tidak mengandung informasi yang dapat mempengaruhi keputusan para investor dalam berinvestasi pada saham syariah di sektor properti yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII).

HASIL UJI HIPOTESIS II

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan pada tabel 2 di atas dapat diketahui bahwa perbedaan nilai Abnormal Return (AR) antara periode sebelum dan sesudah penerapan kebijakan tax amnesty, menunjukkan perbedaan nilai rata-rata sebesar 0.061092 dimana nilai rata-rata sebelum penerapan kebijakan tax amnesty lebih tinggi (0.02794) dibandingkan dengan nilai rata-rata setelah penerapan kebijakan tax amnesty (-0.03315). Selain itu, diperoleh t hitung sebesar 3.582 dan signifikansi sebesar 0.001 dimana nilainya lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.005 ($\alpha < 0.05$). Hasil tersebut menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan Abnormal Return (AR) antara periode sebelum dan sesudah penerapan kebijakan tax amnesty, atau dengan kata lain uji hipotesis kedua menunjukkan H0 ditolak dan Ha2 diterima.

Hasil tersebut memberikan informasi bahwa dengan adanya event tax amnesty menyebabkan adanya perbedaan pada Abnormal Return (AR) perusahaan sector Property, Real Estate and Building Construction yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII). Hal tersebut dapat mempengaruhi keputusan para investor dalam berinvestasi pada saham syariah di sektor properti yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII).

CONCLUSION AND RECOMMENDATION

Berdasarkan analisis data yang dilakukan untuk mengetahui perbedaan Abnormal Return dan Trading Volume Activity pada perusahaan sektor properti yang terdaftar dalam

Jakarta Islamic Index (JII) pada saat sebelum dan sesudah penerapan kebijakan tax amnesty, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

- 1) Tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap volume perdagangan yang ditunjukkan dengan Trading Volume Activity (TVA) pada saat sebelum dan sesudah penerapan kebijakan tax amnesty.
- 2) Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap tingkat return (pengembalian) yang diukur dengan Abnormal Return (AR) antara periode sebelum dan sesudah penerapan kebijakan tax amnesty.

Dari hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa dengan adanya peristiwa tax amnesty pada saat itu tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap volume perdagangan, yang dibuktikan dengan tidak adanya perbedaan Trading Volume Activity pada saat sebelum dan sesudah penerapan kebijakan tax amnesty. Akan tetapi peristiwa ini memberikan sentimen positif terhadap tingkat return (pengembalian) yang ditunjukkan dengan adanya perbedaan Abnormal Return pada saat sebelum dan sesudah penerapan kebijakan tax amnesty terhadap perusahaan sektor properti yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII).

Berdasarkan penelitian yang diperoleh, maka saran yang dapat peneliti sampaikan adalah sebagai berikut:

- 1) Bagi pihak perusahaan sektor properti yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) diharapkan dapat menjaga stabilitas dan peningkatan return saham dan volume perdagangan saham dengan adanya Undang-Undang Tax Amnesty. Emiten diharapkan tidak terlalu memfokuskan pada berlakunya Undang-Undang Tax Amnesty, tetapi juga mempertimbangkan bagaimana caranya agar kinerja perusahaan dapat terus meningkat setelah berlakunya Undang-Undang Tax Amnesty sehingga para investor bisa mempercayai bahwa perusahaan tersebut akan dapat memberikan prospek yang bagus di masa yang akan datang.
- 2) Bagi investor, informasi yang ada di pasar modal tidak semua merupakan informasi yang berharga, karena itu pelaku pasar modal harus secara tepat memilah dan menganalisis informasi-informasi yang relevan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan, sehingga diharapkan investor tidak terburu-buru untuk melakukan aksi jual beli dan lebih bersikap rasional dalam pengambilan keputusan.
- 3) Bagi penelitian selanjutnya, disarankan untuk menambah cakupan sampel, tidak hanya pada perusahaan sektor properti yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) saja, akan tetapi juga dapat meneliti sektor lain yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan dengan periode pengamatan yang lebih panjang. Selain itu, sebaiknya juga dapat menambah variabel pendukung lainnya, seperti Price Earning Ratio, Earning Per Share,

Kapitalisasi pasar, dan instrument lainnya yang diduga sensitif terhadap suatu peristiwa atau kebijakan, sehingga dapat memberikan hasil yang lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, R. (1997). Buku Pintar Pasar Modal Indonesia. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Eungene F. Brigham dan Joel F. Houaton. (2001). Manajemen Keuangan. Jakarta: Erlangga.
- Hartono, J. (2000). Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Hartono, J. (2010). Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa. Yogyakarta: BPFE.
- Hartono, J. (2010). Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Yogyakarta: BPFE UGM.
- HM, J. (2010). Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa. Yogyakarta: BPFE.
- Huda, N. (2007). Investasi Pada Pasar Modal Syariah. Jakarta: Kencana.
- Husnan, S. (2003). Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas. Yogyakarta: YKPN.
- I Gst Agung A. Densi Wulandari, Made Arie Wahyuni, Edy Sujana. (2017). Reaksi Investor Dalam Pasar Modal Terhadap Undang-Undang Tax Amnesty (Event Study Pada Perusahaan yang Trdaftar Dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia). E-Journal S1 AK Universitas Pendidikan Ganesha, 1.
- Kemenkeu, D. P. (2016, Oktober 3). Amnesti Pajak. Dipetik Mei 22, 2018, dari Kementerian Dirjen Pajak: www.pajak.go.id
- PT Bursa Efek Indonesia. (2011). Sekolah Pasar Modal Syariah. Jakarta.
- Rahayu, D. (2016). Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Amnesti Pajak (Studi Kasus pada Saham-Saham Syariah yang Masuk Daftar JII Periode Juni-November 2016). Yogyakarta: UIN Sunan Kalijaga.
- Soemitra, A. (2009). Bank dan Lembaga Keuangan Syariah. Jakarta: PT. Kencana Prenada Media Group.
- Sutedi, A. (2013). Pasar Modal: Mengenal Nasabah Sebagai Pencegahan Pencucian Uang. Dalam A. Sutedi, Pasar Modal: Mengenal Nasabah Sebagai Pencegahan Pencucian Uang (hal. 47). Bandung: Alfabeta.

Tandelilin, E. (2001). Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio. Yogyakarta: BPFE.
kecenderunganmemetakan-potensi-csr-di-indonesia/. 30 March 2015.