

ANALISIS REAKSI PASAR: *ABNORMAL RETURN* DAN *TRADING VOLUME ACTIVITY* SEBELUM DAN SESUDAH PENCABUTAN KEBIJAKAN STIMULUS RESTRUKTURISASI KREDIT PADA PERUSAHAAN PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

(Skripsi)

**Oleh
Niki Nawa Muhaqo**



**PROGRAM STUDI S1 AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2025**

ABSTRAK

ANALISIS REAKSI PASAR: *ABNORMAL RETURN* DAN *TRADING VOLUME ACTIVITY* SEBELUM DAN SESUDAH PENCABUTAN KEBIJAKAN STIMULUS RESTRUKTURISASI KREDIT PADA PERUSAHAAN PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Oleh

NIKI NAWA MUHAQO

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan signifikan reaksi pasar baik *abnormal return* maupun *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa pencabutan kebijakan stimulus restrukturisasi kredit pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, penelitian ini juga bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat *average abnormal return* negatif signifikan sekitar tanggal peristiwa. Sampel yang digunakan adalah 47 perusahaan perbankan dengan teknik sampling *purposive sampling*. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan pendekatan *event study*. Metode analisis statistik dilakukan dengan *Wilcoxon Sign Rank Test* dan *One Sample Wilcoxon*. Penelitian ini menggunakan periode jendela selama 21 hari yang mana 10 hari sebelum peristiwa, 1 hari peristiwa, dan 10 hari setelah peristiwa untuk menganalisis apakah terdapat reaksi pasar baik *abnormal return* maupun *trading volume activity* yang berbeda signifikan sebelum dan sesudah peristiwa ataupun *average abnormal return* yang negatif dan signifikan sekitar tanggal peristiwa pencabutan kebijakan stimulus restrukturisasi kredit perbankan. Hasil Penelitian ini menunjukkan bahwasanya terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa. Akan tetapi, tidak terdapat perbedaan signifikan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa. Selain itu, terdapat *average abnormal return* negatif signifikan sekitar tanggal peristiwa.

Kata Kunci: *Abnormal Return*, *Trading Volume Activity*, Kebijakan Stimulus Restrukturisasi Kredit, Perbankan, Investor, Pasar Moda

ABSTRACT

MARKET REACTION ANALYSIS: ABNORMAL RETURN AND TRADING VOLUME ACTIVITY BEFORE AND AFTER THE REVOKING OF THE CREDIT RESTRUCTURING STIMULUS POLICY IN BANKING COMPANIES LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE

By

NIKI NAWA MUHAQO

This study aims to determine whether there is a significant difference in market reaction, both abnormal returns and trading volume activity before and after the revocation of the credit restructuring stimulus policy in banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange. In addition, this study also aims to determine whether there is a significant negative average abnormal return around the event date. The sample used was 47 banking companies with a purposive sampling technique. This type of research is quantitative research with an event study approach. The statistical analysis method was carried out using the Wilcoxon Sign Rank Test and One Sample Wilcoxon. This study uses a window period of 21 days, which is 10 days before the event, 1 day of the event, and 10 days after the event to analyze whether there is a market reaction, both abnormal returns and trading volume activity that are significant different before and after the event or a negative and significant average abnormal return around the date of the revocation of the banking credit restructuring stimulus policy. The results of this study indicate that there is a significant difference in abnormal returns before and after the event. However, there is no significant difference in trading volume activity before and after the event. In addition, there is a significant negative average abnormal return around the event date.

Keywords: Abnormal Return, Trading Volume Activity, Credit Restructuring Stimulus Policy, Banking, Investors, Capital Market

ANALISIS REAKSI PASAR: *ABNORMAL RETURN* DAN *TRADING VOLUME ACTIVITY* SEBELUM DAN SESUDAH PENCABUTAN KEBIJAKAN STIMULUS RESTRUKTURISASI KREDIT PADA PERUSAHAAN PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Oleh

NIKI NAWA MUHAQO

Skripsi

Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar
SARJANA AKUNTANSI

Pada

Jurusan Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung



PROGRAM STUDI S1 AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2025

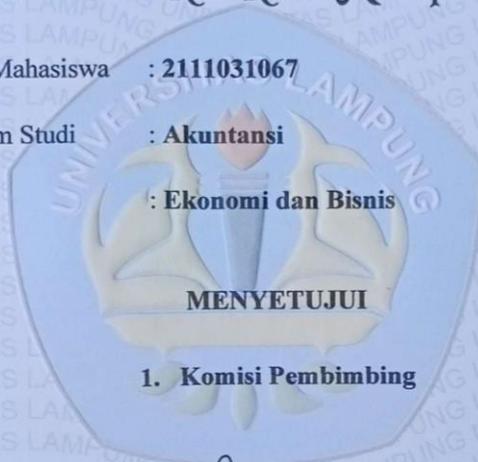
Judul Skripsi : **ANALISIS REAKSI PASAR: *ABNORMAL RETURN* DAN *TRADING VOLUME ACTIVITY* SEBELUM DAN SESUDAH PENCABUTAN KEBIJAKAN STIMULUS RESTRUKTURISASI KREDIT PADA PERUSAHAAN PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Nama Mahasiswa : **Niki Nawa Muhaqo**

Nomor Pokok Mahasiswa : **2111031067**

Jurusan/Program Studi : **Akuntansi**

Fakultas : **Ekonomi dan Bisnis**



1. Komisi Pembimbing

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Retno', is written over the text of the first supervisor.

Dr. Retno Yuni Nur Susilowati, S.E., M.Sc., Akt., CA.
NIP. 197806032006042001

2. Ketua Jurusan Akuntansi

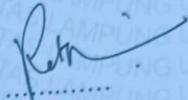
A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Agrianti', is written over the text of the second supervisor.

Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt., CA., CMA.
NIP. 197510262002122002

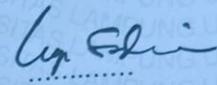
MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

Ketua : **Dr. Retno Yuni Nur Susilowati, M.Sc., Akt., CA.**



Penguji Utama : **Dr. Usep Syaipudin, S.E., M.S.Ak.**



Penguji Kedua : **Sari Indah Oktanti Sembiring, S.E., M.S.Ak.**



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si

NIP. 196606211990031003



Tanggal Lulus Ujian Skripsi: **20 Januari 2025**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Niki Nawa Muhaqo

NPM : 2111031067

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi yang berjudul “Analisis Reaksi Pasar: *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Pencabutan Kebijakan Stimulus Restrukturisasi Kredit pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia” telah ditulis secara sungguh-sungguh dan merupakan hasil karya sendiri, dan saya tidak melakukan plagiarisme atau pengutipan atas karya orang lain dengan cara yang tidak sesuai dengan tata etika ilmiah yang berlaku dalam masyarakat akademik Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, maka saya sanggup menerima sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Bandar Lampung, 13 Februari 2025

Penulis



Niki Nawa Muhaqo

NPM. 2111031067

RIWAYAT HIDUP



Penulis menyelesaikan Pendidikan Taman Kanak-Kanak (TK) Mekar Wangi pada tahun 2009. Kemudian, Pendidikan Sekolah Dasar (SD) di SD Negeri 1 Labuhan Dalam tahun 2015. Lalu, melanjutkan pendidikan Sekolah Menengah Pertama di MTs Negeri 2 Bandar Lampung pada tahun 2018 dan menyelesaikan Pendidikan Sekolah Menengah Atas (SMA) di MA Negeri 1 Bandar Lampung pada tahun 2021.

Penulis terdaftar sebagai mahasiswa S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung melalui jalur SBMPTN pada tahun 2021. Kemudian, pada tahun 2024 penulis mengikuti Kuliah Kerja Nyata (KKN) yang dilaksanakan di Desa Kecubung Raya, Kecamatan Meraksa Aji, Kabupaten Tulang Bawang. Selama menjadi mahasiswa, penulis aktif di beberapa kegiatan organisasi antara lain sebagai Brigadir Muda Badan Eksekutif Mahasiswa FEB Unila Periode 2021-2022, Staff Kaderisasi Koperasi Mahasiswa FEB Unila Periode 2022-2023, Staff Kaderisasi Himpunan Mahasiswa Akuntansi (HIMAKTA) Periode 2022-2023, Staff Kajian dan Strategi Badan Eksekutif Mahasiswa Unila Periode 2022-2023. Selain itu, penulis adalah alumni beswan Djarum Beasiswa Plus angkatan 39 Periode 2023-2024. Tidak hanya itu, penulis juga telah menerbitkan beberapa artikel jurnal maupun buku terkait akuntansi. Penulis juga aktif mengajar bimbingan belajar sesama mahasiswa akuntansi dan memiliki sertifikasi Brevet pajak A dan B.

MOTTO

Tidak perlu menjelaskan tentang dirimu kepada siapapun, karena yang menyukaimu tidak butuh itu dan yang membencimu tidak akan percaya itu

(Ali bin Abi Thalib)

Nothing is free, do it by yourself

(Penulis)

Do something or be nothing

(Penulis)

Apa yg ditakdirkan menjadi milikmu, akan menemukanmu.

(Ali bin Abi Thalib)

Bekerjalah untuk duniamu seakan-akan engkau akan hidup selamanya. Dan bekerjalah untuk akhiratmu seakan-akan engkau akan mati besok

(Abdullah bin Amr bin 'Ash)

Tiada kata untuk kalah dan terlambat karena masih ada kata untuk memulai dan tiada kata untuk menyesal karena penyesalan takkan menyelesaikan apapun

(Penulis)

Bangsa ini tidak kekurangan orang pintar, tapi kekurangan orang jujur

(Kasino – Warkop DKI)

PERSEMBAHAN

Alhamdulillahirobbilalamin

Puji syukur kepada ALLAH SWT yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya sehingga dapat terselesaikannya penulisan skripsi ini. Shalawat beriring salam selalu disanjung agungkan kepada Nabi Muhammad SAW.

Kupersembahkan skripsi ini sebagai tanda cinta dan kasih sayang yang tulus

Kepada:

Kedua orangtuaku tercinta, Ayahanda Drs. Nurhamid dan Ibunda Erna Rohayati

Terimakasih telah memberikan seluruh cinta dan kasih sayang, dukungan, kesabaran, kekuatan dalam segala kondisi dan doa yang tiada henti untuk kesuksesanku.

Kakakku tercinta Aula Nurul Ma'rifah, S.E., M.E

Terimakasih atas segala dukungan dan perhatian untukku sampai saat ini.

Teman-teman seperjuangan terbaikku, S1 Akuntansi 2021

Serta

Almamaterku tercinta, Universitas Lampung.

SANWACANA

Alhamdulillah, puji dan syukur kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat serta hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Analisis Reaksi Pasar: *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Pencabutan Kebijakan Stimulus Restrukturisasi Kredit Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia” sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Pada kesempatan ini penulis mengucapkan terimakasih yang tulus kepada semua pihak yang telah memberikan bimbingan, dukungan, dan bantuan selama proses penyusunan dan penyelesaian skripsi ini. Secara khusus, penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Kedua orangtuaku tercinta, Ayahanda Drs. Nurhamid dan Ibunda Erna Rohayati untuk segala bentuk dukungan, kesabaran, didikan, keridhoan, serta perjuangannya baik secara material maupun immaterial demi kesuksesan maupun keberhasilanku dunia maupun akhirat. Terima kasih atas doa dan motivasi yang tiada hentinya selama ini
2. Kakakku tercinta, Aula Nurul Ma’rifah, S.E., M.E., yang telah mendukung, membantu, mengarahkan, serta memotivasi sepanjang persaudaraan ini
3. Ibu Prof. Dr. Ir. Lusmeilia Afriani, D.E.A. IPM., ASEAN.Eng., sebagai Rektor Universitas Lampung
4. Bapak Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung

5. Ibu Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt., CA., CMA., selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung
6. Ibu Dr. Retno Yuni Nur Susilowati, S.E., M.Sc., Akt., CA., selaku Sekretaris Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung sekaligus dosen pembimbing yang telah memberikan keluahan waktu, perhatian, bimbingan, saran, nasihat, dan pengalaman yang telah diberikan selama proses penyelesaian skripsi ini.
7. Bapak Dr. Usep Syaipudin, S.E., M.S.Ak., selaku Dosen Penguji Utama yang telah memberikan evaluasi, kritik, serta saran-saran yang membangun dalam proses penyempurnaan skripsi ini.
8. Ibu Sari Indah Oktanti Sembiring, S.E., M.S.Ak., selaku Dosen Penguji Kedua yang telah memberikan evaluasi, kritik, serta saran-saran yang membangun dalam proses penyempurnaan skripsi ini.
9. Bapak Kamadie Sumanda Syafis, S.E., M.Acc., Ak. BKP. CA., selaku Dosen Pembimbing Akademik atas segala bantuannya dalam menyelesaikan proses belajar.
10. Seluruh Bapak/Ibu Dosen dan Karyawan di Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung yang telah memberikan ilmu, pembelajaran, bantuan, dan pelayanan terbaik selama penulis menyelesaikan pendidikan di Universitas Lampung.
11. Keluarga Himpunan Mahasiswa Akuntansi (HIMAKTA) yang telah memberikan kesempatan untuk berkembang sebagai mahasiswa akuntansi
12. Keluarga Beswan Djarum khususnya Beswan Lampung yang telah mendukung dan memberikan saran yang baik bagi penulis hingga menyelesaikan penulisan skripsi ini dengan baik
13. Alumni IKA Djarum yang telah memberikan penulis wadah dalam meningkatkan wawasan dan pemikiran luas sesama alumni Beswan Djarum
14. BEM U KBM Unila khususnya Departemen Kajian dan Isu Strategis yang telah membersamai selama berorganisasi dan membantu penjangkaran relasi antar fakultas dan membuka fikiran penulis dari sudut pandang yang berbeda
15. BEM FEB yang telah menjadi pijakan awal penulis sebagai mahasiswa hingga menciptakan keberanian penulis untuk terus memluas pertemanan

16. KOPMA Unila yang telah memberikan kesempatan bagi penulis dalam mencoba berbagai hal baru dalam berorganisasi sehingga dapat merasakan berbagai peran dalam pelaksanaan program-program organisasi
17. BIROHMAH Unila yang telah memberikan kesempatan bagi penulis untuk melihat bagaimana kesamaan tujuan kerohanian dapat mempersatukan banyak orang dalam memberikan dampak baik kepada sesama
18. Teman-teman grup Keluarga Sanjaya yang telah kebersamai perkuliahan, berbagi informasi ataupun keluh kesah kehidupan dan media untuk berkembang, berfikir kritis, berlatih mengajar ataupun berbagi ilmu, serta berbicara dengan berani sehingga perkuliahan penulis menjadi lebih lancar
19. Teman-teman grup Ayam Jago yang telah menjadi wadah berbagi informasi, cerita, dan keresahan, serta kegabutan para lelaki khususnya penulis
20. Teman-teman Sebimbangan Skripsi yang telah menemani serta membuka jalan untuk memulai penulisan skripsi sehingga penulis menyelesaikan skripsi dengan baik dan lancar
21. Teman-teman KKN Kecubung Raya yang telah menemani hari-hari di desa kecubung raya serta mencetak lukisan pada perjalanan kehidupan penulis dengan cara yang berbeda
22. Kakak dan adik tingkat seperjuangan kuliah yang telah memberikan kesempatan bagi penulis untuk bertanya, berprogres, berbagi cerita, informasi, ataupun ilmu
23. Keluarga pakde Narimo dan pak kades Kecubung Raya serta warga desa yang telah menyambut hangat ataupun menjaga kami dengan baik selama pelaksanaan Kuliah Kerja Nyata di Desa Kecubung Raya

Bandar Lampung, 13 Februari 2025

Penulis



Niki Nawa Muhaqo

DAFTAR ISI

	Halaman
DAFTAR ISI	i
DAFTAR TABEL	iv
DAFTAR GAMBAR	v
I. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah	9
1.3 Tujuan Penelitian.....	9
1.4 Manfaat Penelitian.....	10
1.4.1 Manfaat Empiris.....	10
1.4.2 Manfaat Regulasi	10
II. TINJAUAN PUSTAKA	12
2.1 Landasan Teori	12
2.1.1 <i>Event Study</i>	12
2.1.2 Teori Sinyal.....	14
2.1.3 Teori Efisiensi Pasar	16
2.2 <i>Return Saham</i>	19
2.2.1 <i>Return Realisasian</i>	19
2.2.2 <i>Return Ekspektasian</i>	19
2.2.3 <i>Abnormal Return</i>	20
2.3 <i>Trading Volume Activity</i>	21

2.4 Dampak Pencabutan Kebijakan Stimulus Restrukturisasi Kredit Perbankan pada Harga <i>Saham</i> Perbankan	22
2.5 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan tentang Stimulus Restrukturisasi Kredit Perbankan di Masa Pandemi Covid-19	24
2.6 Pengembangan Hipotesis.....	28
2.6.1 <i>Abnormal Return</i> sebelum dan sesudah Pencabutan Kebijakan Stimulus Restrukturisasi Kredit Perbankan	29
2.6.2 <i>Trading Volume Activity</i> sebelum dan sesudah Pencabutan Kebijakan Stimulus Restrukturisasi Kredit Perbankan.....	31
2.7 Kerangka Penelitian.....	32
III. METODE PENELITIAN	33
3.1 Jenis Penelitian	33
3.2 Populasi dan Sampel Penelitian.....	34
3.3 Jenis dan Sumber Data	34
3.4 Pengukuran Variabel	35
3.4.1 <i>Abnormal Return</i>	35
3.4.2 <i>Trading Volume Activity</i>	37
3.5 Metode Analisis Data	38
3.5.1 Statistik Deskriptif	39
3.5.2 Uji Normalitas.....	39
3.6 Uji Hipotesis	40
3.6.1 Uji t Satu Sampel (<i>One Sample t-test</i>)	40
3.6.2 Uji <i>Paired Sample t-test</i>	40
3.6.3 Uji <i>Wilcoxon Signed Rank Test</i> (Uji Beda).....	41
3.6.4 Uji <i>One Sample Wilcoxon</i>	41
IV. HASIL DAN PEMBAHASAN.....	42
4.1 Deskripsi Objek Penelitian	42
4.2 Statistik Deskriptif.....	42
4.1.1 <i>Abnormal Return</i>	43
4.1.2 <i>Trading Volume Activity</i>	48
4.3 Uji Normalitas	51
4.4 Hasil Uji Hipotesis	52

4.4.1	<i>Average Abnormal Return (AAR)</i> Sebelum dan Sesudah Pencabutan Kebijakan Stimulus Restrukturisasi Kredit Perbankan.....	52
4.4.2	<i>Average Trading Volume Activity (ATVA)</i> Sebelum dan Sesudah Pencabutan Kebijakan Stimulus Restrukturisasi Kredit Perbankan	55
4.5	Respon Pasar terhadap Pencabutan Kebijakan Stimulus Restrukturisasi Kredit Perbankan melalui <i>Average Abnormal Return (AAR)</i>	58
4.6	<i>Overreaction</i> Pasar terhadap Pencabutan Kebijakan Stimulus Restrukturisasi Kredit Perbankan melalui <i>Cumulative Average Abnormal Return (CAAR)</i>	60
V.	KESIMPULAN DAN SARAN	62
5.1	Kesimpulan.....	62
5.2	Keterbatasan	64
5.3	Saran	64
	DAFTAR PUSTAKA	67
	LAMPIRAN	76

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
Tabel 1.1 Alur Perubahan Kebijakan Stimulus Restrukturisasi Kredit Perbankan di Masa Pandemi Covid-19	2
Tabel 1.2 Kinerja Perbankan di Indonesia Sebelum hingga Sesudah Pandemi Covid-19	4
Tabel 1.3 Perkembangan Harga Saham Perusahaan Perbankan Terbesar yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	6
Tabel 4.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif <i>Abnormal Return</i>	43
Tabel 4.2 Signifikansi <i>Average Abnormal Return</i> selama Periode Peristiwa.....	46
Tabel 4.3 Hasil Uji Statistik Deskriptif <i>Trading Volume Activity</i>	48
Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas <i>Kolmogrov-Smirnov Test</i> dan <i>Saphiro-Wilk Test</i>	51
Tabel 4.5 Hasil <i>Wilcoxon Sign Rank Test</i> (Uji Beda) <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Pencabutan Kebijakan Stimulus Restrukturisasi Kredit Perbankan	52
Tabel 4.6 Hasil <i>Wilcoxon Sign Rank Test</i> (Uji Beda) <i>Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Sesudah Pencabutan Kebijakan Stimulus Restrukturisasi Kredit Perbankan.....	56

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Penelitian	32
Gambar 3.1 Bagan Studi Peristiwa Pencabutan Kebijakan Restrukturisasi Kredit Perbankan.....	38
Gambar 4.1 <i>Average Abnormal Return</i>	58
Gambar 4.2 <i>Cumulative Average Abnormal Return</i>	60

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Penyebaran Covid-19 menimbulkan dampak ke seluruh penjuru dunia pada seluruh sektor terutama perekonomian khususnya di Indonesia yang dinilai sebagai krisis ekonomi (Putri, 2020; International Monetary Fund, 2020). Kondisi perekonomian Indonesia dapat dilihat dari *Purchasing Manager's Index* yang sempat menyentuh level 27,5 pada bulan April 2020 (Laporan Perekonomian Indonesia, 2021). Bahkan, pertumbuhan ekonomi Indonesia mengalami kontraksi senilai 2,07 persen pada tahun 2020 (Badan Pusat Statistik, 2021a). Secara kuartal, perekonomian Indonesia mengalami kontraksi terdalam pada kuartal 1 dan II tahun 2020 masing-masing sebesar -2,41 persen dan -4,19 persen (Badan Pusat Statistik, 2021b). Menurut Candra (2021) kondisi perekonomian negara mempengaruhi kinerja pasar modal negara tersebut. Pandemi Covid-19 berdampak masif pada pasar modal Indonesia ditandai IHSG yang menyentuh level 3937,63 (Muhidin dan Situngkir, 2023; Fernando, 2021).

Menurut Siaran Pers Kementerian Koordinator 2.3/12/2020 pemerintah Indonesia mengeluarkan berbagai kebijakan dan strategi untuk mengatasi tertekannya pasar modal Indonesia. Sebagaimana Siaran Pers SP 21/DHMS/OJK/III/2020 dijelaskan bahwasanya Otoritas Jasa Keuangan bersama *Self-Regulatory Organization* ikut berperan dalam menstabilkan pasar modal Indonesia dari tekanan pandemi Covid-19. Pentingnya peran perbankan dalam menggerakkan perekonomian negara maupun menjaga kestabilan pasar modal mendorong pemerintah untuk mempertahankan

kestabilan perbankan. Ketidakstabilan ekonomi akibat pandemi Covid-19 membuat sektor perbankan mengalami kelesuan ditandai dengan turunnya harga saham perusahaan perbankan (Anshori dkk., 2022). Ketidakstabilan pada sektor perbankan berdampak langsung pada kestabilan pasar modal akibat rendahnya keyakinan investor. Peran perbankan yang kuat dan stabil esensial dalam menjaga ketahanan pasar modal serta mencegah terjadinya gejolak ekonomi yang luas. Kestabilan sektor perbankan memperkuat kekokohan pasar modal, namun kehancuran sektor perbankan dapat mendorong pasar modal pada kehancuran (Simatupang, 2019).

Tabel 1.1 Alur Perubahan Kebijakan Stimulus Restrukturisasi Kredit Perbankan di Masa Pandemi Covid-19

Peraturan	Tanggal diundangkan	Berlaku hingga	Sebagai
POJK No.11/POJK.03/2020	13 Maret 2020	31 Maret 2021	Penerbitan
POJK No.48/POJK.03/2020	3 Desember 2020	31 Maret 2022	Revisi 1
POJK No.17/POJK.03/2021	10 September 2021	31 Maret 2023	Revisi 2
KDK No.34/KDK.03/2022	25 November 2022	31 Maret 2024	Revisi 3
Pencabutan	31 Maret 2024	Selesai	Pencabutan

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan

Peran perbankan sebagai penggerak ekonomi nasional mendorong pemerintah menerbitkan kebijakan stimulus restrukturisasi kredit perbankan. OJK menerbitkan kebijakan stimulus restrukturisasi kredit perbankan melalui POJK No. 11/POJK.03/2020 pada Maret tahun 2020. Kebijakan stimulus ini diharapkan mampu memperkuat kinerja perbankan terutama fungsi penyaluran dana (intermediasi), stabilitas sistem keuangan, serta mendorong pertumbuhan ekonomi melalui pembiayaan bank (OJK, 2020). Kebijakan stimulus perbankan ini bersifat *Countercyclical* terhadap tekanan

perekonomian pada masa pandemi sekaligus reaksi cepat OJK atas permasalahan kredit debitur maupun inisiator kebijakan sektor keuangan (Otoritas Jasa Keuangan, 2024; Mamuja, 2022).

Sebagaimana tabel 1.1, OJK menetapkan peraturan POJK No.11/POJK.03/2020 sejak diundangkan pada 13 Maret 2020 serta berlaku hingga 31 Maret 2021. Momentum pemulihan ekonomi yang ada harus dipertahankan dan perbankan harus disiapkan untuk bertahan secara terkendali pada kondisi normal sehingga OJK memperpanjang stimulus tersebut melalui POJK No.48/POJK.03/2020 sebagai perubahan pertama kebijakan stimulus yang berlaku sejak diundangkan pada 3 Desember 2020 yang berlaku hingga 31 Maret 2022 (POJK No. 48/POJK.03/2020, 2020). Pada 10 September 2021, OJK meningkatkan periode stimulus untuk mempertahankan momentum pembenahan ekonomi melalui kredit dan kestabilan sistem keuangan melalui POJK No.17/POJK.03/2021 sebagai perubahan kedua yang berlaku hingga 31 Maret 2023 (OJK, 2021). OJK berencana mengurangi stimulus untuk menjalankan normalisasi namun tetap mendukung keberlanjutan pengentasan efek berkepanjangan pandemi melalui KDK No.34/KDK.03/2022 yang berlaku sejak 1 April 2023 hingga 31 Maret 2024 (Keputusan Dewan Komisiner OJK No.34/KDK.03/2022, 2022).

Otoritas Jasa Keuangan memantau perkembangan kinerja perbankan yang mana merupakan sektor strategis dalam menopang perekonomian negara (POJK No. 11/POJK.03/2020, 2020). Sebagaimana tabel 1.2 kinerja sektor perbankan terus membaik sejak Desember 2020 yang mana kualitas kredit *Non Performing Loan* terus mengalami penurunan yang tentunya semakin baik menjauhi batas *threshold* 5% (LPIP, 2021). Selain itu, nilai dari kecukupan modal, yaitu rasio *Capital Adequacy Ratio* (CAR) terus meningkat. Bukan hanya itu, likuiditas perbankan sejak Desember 2020 masih berada di atas batas aman likuiditas seperti rasio *Non Core Deposit* (NCD) dan *Liquidity Coverage Ratio* (LCR) masing-masing berada di atas *threshold* sebesar 50% dan 100%. OJK memperpanjang stimulus yang diberikan kepada sektor perbankan hingga 31 Maret 2024 dengan harapan dapat memulihkan

serta mempertahankan pemulihan ekonomi nasional hingga terlepas dari efek buruk berkepanjangan pandemi untuk menjaga kinerja perbankan khususnya fungsi intermediasi perbankan (OJK, 2022)

Tabel 1.2 Kinerja Perbankan Indonesia Sebelum pandemi hingga Sesudah Peristiwa

Tanggal	NPL (<i>Non Performing Loan</i>)		CAR (<i>Capital Adequency Ratio</i>)	NCD (<i>Non Core Deposit</i>)	LCR (<i>Liquidity Coverage Ratio</i>)	ROA (<i>Return on Asset</i>)
	Net	Gross				
Des 2019	1,16	2,50	23,40	97,61	209,16	2,47
Des 2020	0,95	3,06	23,89	146,72	267,91	1,59
Des 2021	0,88	3,02	25,66	158,34	257,79	1,85
Des 2022	0,71	2,44	25,66	137,67	242,58	2,43
Des 2023	0,71	2,19	27,65	127,07	220,18	2,74
Jan 2024	0,79	2,35	27,54	123,42	231,1	2,71
Jun 2024	0,78	2,26	26,09	112,33	212,22	2,66

Sumber: Laporan Surveillance Perbankan Indonesia 2019-2024

. OJK menilai bahwa perbankan telah memiliki ketahanan yang kuat menghadapi dinamika perekonomian didukung likuiditas yang memadai, manajemen risiko yang baik, dan permodalan yang kuat. Indikator kesehatan perbankan Indonesia pada Januari 2024 sudah memiliki kondisi yang sehat dengan rasio kecukupan modal (CAR) pada level 27,54 persen dan tingkat rentabilitas yang memadai dengan rasio *Return on Asset* (ROA) sebesar 2,71 persen (Otoritas Jasa Keuangan, 2024c). Selain itu, kondisi likuiditas yang ditunjukkan oleh *Non Core Deposit* (NCD) menyentuh 123,42 persen dan *Liquidity Coverage Ratio* (LCR) sebesar 231,1 persen. Kualitas kredit perbankan sudah tergolong aman yang berada di bawah *threshold Non Performing Loan* (NPL) sebesar 5% dengan *Non Performing Loan Gross* maupun *Nett* masing-masing sebesar 2,35% dan sebesar 0,79%. Dengan itu, OJK mencabut kebijakan Stimulus Restrukturisasi Kredit Perbankan (Otoritas Jasa Keuangan, 2024b).

Peristiwa pencabutan kebijakan stimulus restrukturisasi kredit perbankan oleh Otoritas Jasa Keuangan yang terjadi pada 31 Maret 2024 dapat meningkatkan risiko kredit perbankan. Bahkan, peristiwa ini dapat mempengaruhi kinerja perbankan karena peningkatan risiko yang dihadapi perbankan (Rimbawan, 2022). Sebagaimana Tabel 1.2 menunjukkan bahwasanya pada bulan Juni Triwulan II tahun 2024 menunjukkan rasio kecukupan modal yaitu *Capital Adequacy Ratio* (CAR) sebesar 26,09 persen yang lebih kecil dibandingkan rasio kecukupan modal sebelum pencabutan kebijakan stimulus. Selain itu, *Non Core Deposit* (NCD) maupun *Liquidity Coverage Ratio* (LCR) yang menggambarkan likuiditas perbankan masing-masing sebesar 112,33 persen dan 212,22 persen pada bulan Juni Triwulan II tahun 2024. Nilai kedua rasio likuiditas tersebut jauh lebih kecil dibandingkan nilai kedua rasio likuiditas sebelum pencabutan kebijakan stimulus yaitu bulan Januari tahun 2024. Rasio *Non Performing Loan* (NPL) pada bulan Juni Triwulan II tahun 2024 memiliki nilai yang tidak jauh berbeda dengan *Non Performing Loan* (NPL) pada bulan Januari tahun 2024 sebelum pencabutan kebijakan stimulus yang bahkan *Non Performing Loan* (NPL) *nett* keduanya hampir sama. Akan tetapi, risiko rentabilitas mengalami peningkatan ditandai dengan penurunan rasio *Return on Asset* (ROA) yang mana *Return on Asset* (ROA) senilai 2,66 persen pada bulan Juni Triwulan II tahun 2024 (Otoritas Jasa Keuangan, 2024a).

Sebagaimana tabel 1.3 menampilkan bahwa terjadi penurunan berbagai harga saham perusahaan perbankan akibat kedatangan Covid-19 di Indonesia di bulan Maret 2020 (Anshori dkk., 2022). Pergerakan harga saham perusahaan perbankan mengalami pemulihan yang dimulai pada akhir bulan Maret 2020 sejak diterbitkannya kebijakan stimulus restrukturisasi kredit perbankan. Selain itu, perpanjangan stimulus oleh Otoritas Jasa Keuangan selama beberapa tahun setelah pandemi menciptakan dan menjaga ketahanan maupun pertumbuhan harga perusahaan perbankan sehingga terus mengalami peningkatan hingga akhir bulan Maret tahun 2024 (Peraturan OJK Nomor

48/POJK.03/2020). Akan tetapi, setelah terjadinya pencabutan kebijakan stimulus terdapat penurunan harga saham setiap perusahaan perbankan sebagaimana harga saham pada tabel 1.3 baik perusahaan BBKA, BBRI, maupun BMRI (Sudirman dkk., 2023).

Tabel 1.3 Perkembangan Harga Saham Perusahaan Perbankan Terbesar

Tanggal	BBKA (Rp)	BBRI (Rp)	BMRI (Rp)	Keterangan
Feb 28, 2020	6.290	3.809	3.675	Sebelum Kasus Covid Pertama
Mar 23, 2020	4.430	2.381	2.075	Pengumuman Kasus Pertama
Mar 30, 2020	5.495	2.745	2.300	Setelah Penerapan Stimulus
Dec 30, 2020	6.770	3.790	3.163	Setelah Perpanjangan 1
Dec 30, 2021	7.300	4.110	3.513	Setelah Perpanjangan 2
Dec 30, 2022	8.550	4.940	4.963	Setelah Perpanjangan 3
Mar 28, 2024	10.075	6.050	7.250	Sebelum Pencabutan
Apr 16, 2024	9.475	5.350	6.625	Setelah Pencabutan

Sumber: *yahoofinance.com* (2024)

Pencabutan kebijakan stimulus pada 31 Maret 2024 dapat meningkatkan risiko perbankan seperti peningkatan *Non Performing Loan* (NPL) yang memerlukan biaya penanganan dan mengurangi alokasi Cadangan Kerugian Penurunan Nilai untuk pembiayaan lainnya akibat kesulitan debitur memenuhi kewajibannya (Sihotang dan Sari, 2019). Besarnya risiko yang dihadapi perbankan tentu akan mempengaruhi kinerja perbankan (Rimbawan, 2022). Pencabutan stimulus ini menjadi sentimen negatif ataupun berita buruk bagi investor karena meningkatnya risiko perbankan menyebabkan permintaan saham menurun sehingga harga saham perbankan melemah yang berujung pada kelesuan pasar modal (Sudirman dkk., 2023).

Menurut Andarini dan Rahardjo (2016) pasar modal akan bereaksi terhadap pengumuman apabila membawa sebuah informasi. Oleh karena itu, pengumuman pencabutan kebijakan stimulus restrukturisasi kredit akan

menciptakan reaksi pasar apabila mengandung informasi. Reaksi pasar tersebut antara lain *abnormal return* dan *trading volume activity*.

Abnormal return adalah tingkat perbedaan antara *return* aktual dengan ekspektasian sebelum terjadinya peristiwa, publikasi informasi, ataupun bocornya informasi (Hartono, 2019). Tingginya *abnormal return* menggambarkan reaksi pasar modal yang berlebihan terhadap sebuah peristiwa sehingga harga aktual jauh melampaui harga saham ekspektasian (Bondt and Thaler, 1987). *Abnormal return* yang tinggi juga mencerminkan tingkat inefisiensi pasar dalam menyerap informasi suatu peristiwa. *Abnormal return* yang rendah dapat menjelaskan bahwa pasar modal telah mengantisipasi kedatangan informasi suatu peristiwa. Terserapnya informasi secara optimal mengindikasikan pasar modal dalam kondisi efisien (Sunardi dkk., 2023).

Bukti empiris pada penelitian Suci (2021), Sari (2021), Andita, Asriani dan Nurmalia (2020), Halimatusyadiyah (2020), Zakiyah dan Nurweni (2018), dan Hindayani (2020) menunjukkan adanya perbedaan signifikan sebelum dan sesudah peristiwa. Namun, hasil penelitian Hill and Maroun (2015), Wahyuni dan Sukmaningrum (2018), Sunardi *et al.* (2023), Andarini dan Rahardjo (2016), dan Rettob dan Sutrisno, (2016) menunjukkan tiadanya perbedaan signifikan sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa tersebut. Selain itu, hasil penelitian Mahmood *et al.* (2014), Sunardi *et al.* (2023) dan Noviolla, Sunardi dan Supramono (2022) menunjukkan adanya *abnormal return* negatif signifikan sekitar tanggal peristiwa sedangkan penelitian Amin (2022) menunjukkan nilai yang positif signifikan sekitar tanggal peristiwa. Hasil penelitian Bondt and Thaler (1987) menunjukkan bahwa terdapat potensi terjadinya *overreaction* terhadap suatu peristiwa seperti kebijakan pemerintah sebagaimana hasil penelitian Noviolla, Sunardi dan Supramono (2022). Perbedaan peristiwa dan metode analisis baik jenis peristiwa, waktu pengamatan, metode estimasi, dan analisis statistik yang digunakan dapat menyebabkan adanya perbedaan hasil sehingga dapat menciptakan gap empiris tersebut (Laksmi dan Ratnadi, 2015).

Trading volume activity adalah instrumen reaksi pasar lainnya sebagai parameter aktivitas perdagangan pasar modal (Halimatusyadiyah, 2020). *Trading volume activity* juga adalah total aktivitas penjualan maupun pembelian saham dalam satu waktu yang mencerminkan tingkat perubahan informasi (Suci, 2021). *Trading volume activity* dapat memprediksi pergerakan harga saham (Andarini dan Rahardjo, 2016). *Trading volume activity* dapat menggambarkan likuiditas maupun kekuatan tren pergerakan harga saham (Riskyta dan Herlambang, 2015; Sunardi *et al.*, 2023). Rendahnya *trading volume activity* dapat menunjukkan bahwa telah terjadi kebocoran informasi atau pasar belum menyerap informasi serta lemahnya tren yang memungkinkan pembalikan tren (Zakiyah dan Nurweni, 2018). Penelitian yang dilakukan Rosman dan Yudanto (2022), Andarini dan Rahardjo (2016), Halimatusyadiyah (2020), Sunardi *et al.* (2023), Andita, Asriani dan Nurmalia (2020), Wahyuni dan Sukmaningrum (2018), dan Sari (2021) menunjukkan bukti empiris adanya perbedaan yang signifikan. Namun, penelitian sebelumnya berbeda dengan hasil penelitian Zakiyah dan Nurweni (2018), Rettob dan Sutrisno (2016), dan Suci (2021) yang menandakan tiadanya perbedaan signifikan sebelum dan sesudah peristiwa.

Sebagian besar penelitian sebelumnya menunjukkan adanya pengaruh signifikan peristiwa-peristiwa terhadap reaksi pasar. Namun, sebagian lainnya tidak menunjukkan adanya pengaruh signifikan peristiwa-peristiwa tersebut terhadap reaksi pasar. Fenomena-fenomena tersebut menginisiasi penelitian ini untuk menguji kembali dan melihat reaksi pasar terhadap peristiwa kebijakan pemerintah. Reaksi pasar lebih berfokus pada perusahaan sektor perbankan yang mana kebijakan stimulus restrukturisasi kredit berhubungan erat dengan perusahaan-perusahaan sektor perbankan. *Abnormal return* maupun *trading volume activity* mampu menilai efisiensi pasar (Sunardi *et al.*, 2023). Penelitian ini bertujuan menguji dampak pencabutan kebijakan stimulus restrukturisasi kredit terhadap reaksi pasar baik *abnormal return* maupun *trading volume activity*. Maka, skripsi ini mengangkat judul “Analisis Reaksi Pasar: *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Sebelum dan

Sesudah Pencabutan Kebijakan Stimulus Restrukturisasi Kredit pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.”

1.2 Rumusan Masalah

Pencabutan kebijakan stimulus restrukturisasi kredit perbankan adalah hilangnya kemudahan bagi debitur dalam melunasi utangnya. Hal itu meningkatkan risiko perusahaan yang berdampak pada kinerja perbankan sehingga menciptakan perubahan harga saham. Penilaian reaksi pasar pada peristiwa tersebut diproksikan oleh *abnormal return* dan *trading volume activity* dinilai membawa informasi relevan bagi pasar modal. Berdasarkan uraian yang telah dipaparkan dalam latar belakang, rumusan masalah penelitian sebagaimana berikut.

1. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pencabutan kebijakan stimulus restrukturisasi kredit perbankan pada 31 Maret 2024?
2. Apakah terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pencabutan kebijakan stimulus restrukturisasi kredit perbankan pada 31 Maret 2024?
3. Apakah terdapat *average abnormal return* yang negatif dan signifikan sekitar tanggal peristiwa pencabutan kebijakan stimulus restrukturisasi kredit perbankan pada 31 Maret 2024?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah disebutkan, tujuan dilakukannya penelitian adalah sebagaimana berikut.

1. Menguji apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pencabutan kebijakan stimulus restrukturisasi kredit perbankan pada 31 Maret 2024.

2. Menguji apakah terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pencabutan kebijakan stimulus restrukturisasi kredit perbankan pada 31 Maret 2024.
3. Menguji apakah terdapat *average abnormal return* yang negatif dan signifikan sekitar tanggal peristiwa pencabutan kebijakan stimulus restrukturisasi kredit perbankan pada 31 Maret 2024.

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan latar belakang maka diharapkan penelitian ini bisa berguna untuk berbagai pihak sebagaimana berikut.

1.4.1 Manfaat Empiris

Penelitian ini diharapkan bisa berkontribusi terhadap kemajuan ilmu pengetahuan maupun bidang ilmu akuntansi sehingga dapat menjadi referensi penelitian khususnya terkait dengan reaksi pasar modal. Penelitian ini mereplikasi penelitian Sunardi *et al.* (2023) sehingga diharapkan mampu memperluas wawasan maupun memberikan informasi yang dapat bermanfaat bagi peneliti lain.

Setiap *stakeholder* baik investor, emiten, regulator, maupun pihak lainnya dapat mempertimbangkan penelitian ini terkait reaksi pasar suatu peristiwa dan memiliki pengaruh erat terhadap pasar sehingga *stakeholder* dapat memaksimalkan fungsi dan menggapai tujuan. Penelitian ini bisa mampu memotivasi investor untuk lebih sadar atas terjadinya berbagai fenomena ataupun kejadian yang ada terutama yang memberikan dampak signifikan pada kondisi pasar modal sehingga dapat mengurangi ataupun mencegah terjadinya risiko-risiko pasar.

1.4.2 Manfaat Regulasi

Penelitian ini diharapkan bisa memahami bagaimana dampak pencabutan kebijakan stimulus restrukturisasi kredit pada perusahaan perbankan yang listing di BEI. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat melihat bagaimana reaksi pasar modal khususnya investor terhadap pencabutan kebijakan

stimulus restrukturisasi kredit. Dengan adanya bukti empiris mengenai bagaimana pengaruh kebijakan pemerintah terhadap pasar modal yang berlanjut pada perekonomian Indonesia maka pemerintah dapat mempertimbangkan hasil penelitian ini untuk mengambil keputusan menjadi lebih tepat dan efektif khususnya peraturan yang berkaitan erat dengan pasar modal ataupun perekonomian nasional. Bukan hanya itu saja, pemerintah dapat melakukan tindakan mitigasi untuk meminimalkan dampak negatif dari setiap kebijakan yang telah diputuskan terkhusus dampaknya terhadap pasar modal.

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Event Study*

Penelitian studi peristiwa diperkenalkan pertama kali oleh Dolley (1933). Lalu dikembangkan Ball and Brown (1968) dan Fama *et al*, (1969) disertai pengembangan baru (Hartono, 2019). Teori ini banyak digunakan pada riset-riset yang berhubungan dengan bidang keuangan seperti penerbitan saham perdana, pembagian dividen, akuisisi, merger, *stock split*, pengumuman variabel ekonomi makro, *political effect*, *January effect*, ataupun peristiwa lain yang mempengaruhi pasar. Teori *event study* dapat mengukur, menghitung, serta menilai reaksi pasar suatu peristiwa yang membawa informasi bagi pasar (Rosman dan Yudanto, 2022). Studi peristiwa dapat menjelaskan bagaimana reaksi pasar modal atas suatu peristiwa, terlepas apakah mengandung informasi ataupun tidak (Hindayani, 2020).

Penelitian *event study* memiliki beberapa tujuan. Menurut Hartono (2019) terdapat empat kategori tujuan dari penelitian *event study*. Tujuan tersebut antara lain menguji efisiensi pasar, kandungan informasi, penjelasan matriks dan evaluasi model. Penelitian ini bertujuan menguji kandungan informasi suatu peristiwa dan mengetahui efisiensi pasar modal (Peterson, 1989).

Metode *event study* memiliki tiga asumsi, yaitu (McWilliams and Siegel, 1997):

- A. Pasar Efisien (*Market Efficiency*), yaitu pasar modal dinilai efisien. Informasi relevan yang ada di pasar modal telah diserap oleh harga saham.

- B. Kejadian yang Tidak Dapat Diantisipasi (*Unanticipated Event*), yaitu informasi dari peristiwa tersebut sebelumnya tidak ada di pasar. Para investor mendapatkan informasi dari pengumuman tersebut. Namun, suatu peristiwa mungkin telah diketahui oleh pasar sebelum pengumuman resmi.
- C. Efek Kompounding (*Confounding Effect*), yaitu klaim peneliti bahwa peristiwa tersebut telah terisolasi dari efek peristiwa lain sehingga dapat mengetahui efek dari peristiwa yang diteliti dengan lebih jelas.

Event study adalah suatu penelitian atau studi mengenai terjadinya suatu peristiwa ataupun mempelajari reaksi investor di pasar modal atas informasi yang terpublikasi dari peristiwa tersebut. Informasi yang terpublikasi dapat berupa (Sunardi *et al.*, 2023):

- A. Informasi yang mempengaruhi seluruh perusahaan yang listing di bursa. Informasi tersebut berasal dari regulator ataupun pemerintah sehingga mempengaruhi setiap perusahaan
- B. Informasi yang mempengaruhi sebagian perusahaan. Informasi tersebut hanya mempengaruhi harga efek perusahaan-perusahaan yang wajib mematuhi peraturan tersebut. Informasi tersebut bisa berupa peraturan perundang-undangan ataupun peraturan pemerintah lainnya yang harus dipatuhi perusahaan-perusahaan tertentu
- C. Informasi yang hanya mempengaruhi harga efek suatu perusahaan karena bersumber dari internal perusahaan

Event study dapat menguji apakah suatu peristiwa membawa sebuah informasi. *Abnormal return* adalah ukuran reaksi pasar yang dapat menguji kandungan informasi peristiwa (Hindayani, 2020). *Event study* dapat mempelajari bagaimana peristiwa ekonomi memberikan dampak terhadap nilai perusahaan. Tidak hanya itu, *event study* dapat menguji efisiensi pasar dalam kondisi semikuat. Dalam menguji suatu peristiwa apakah mengandung informasi atau tidak dapat dilihat bagaimana reaksi investor terhadap suatu peristiwa di pasar modal. Apabila peristiwa tersebut membawa informasi, investor akan bereaksi pada saat pengumuman peristiwa tersebut. Reaksi

investor bisa tercerminkan dari perubahan harga sekuritas termasuk efek di pasar modal (Sunardi *et al.*, 2023).

Menurut Rahyuda (2004) dalam Sari (2021) *event study* merupakan pengujian efisiensi bentuk semikuat secara empiris dengan memperhatikan seberapa cepat harga efek menyesuaikan diri dengan kemunculan informasi baru. Tahapan pengujian *event study* dilakukan melalui beberapa hal berikut, antara lain:

- A. Mengidentifikasi tanggal peristiwa dan peristiwa
- B. Menentukan jendela peristiwa (jangka waktu *event study*) disertai periode estimasi
- C. Menghitung *abnormal return* dan melakukan uji statistik

Periode estimasi digunakan dalam menghitung *return* ekspektasian. Menurut Hartono (2018) periode estimasi tidak diperlukan apabila metode dalam menghitung *abnormal return* adalah *adjusted-market model* yang meyakini bahwa *return* indeks pasar modal adalah penduga terbaik *return* suatu sekuritas. Maka, perhitungan *return* ekspektasian tidak memerlukan periode estimasi.

2.1.2 Teori Sinyal

Teori sinyal adalah penjelasan mengenai bagaimana gambaran kondisi sebuah perusahaan (Morris, 1987). Menurut Suci (2021) teori ini menjelaskan bahwa kualitas dan kinerja yang baik sebuah perusahaan akan mendorongnya untuk menyampaikan sinyalnya kepada pasar. Namun, sinyal positif harus ditangkap dengan tepat oleh pasar sehingga dapat dipersepsikan dengan baik. Selain itu, perusahaan cenderung menyampaikan sinyal yang sulit ditiru agar perusahaan yang memiliki kualitas dan kinerja buruk sulit menyamakannya. Dengan begitu, pasar diharapkan mampu memahami perbedaan kualitas perusahaan.

Informasi yang dipublikasikan sebagai sebuah pengumuman dan diketahui oleh banyak orang akan memberikan sinyal bagi investor. Sinyal tersebut akan

membuat investor bereaksi terhadap informasi yang dibawanya. Peristiwa yang mengandung suatu informasi akan menciptakan sinyal baik positif maupun negatif sehingga bermanfaat bagi investor (Hartono, 2019). Sinyal tersebut akan menjadi sumber pengambilan keputusan investasi para investor. Sinyal tersebut juga membawa informasi dengan interpretasinya sendiri. Namun, setiap investor memiliki cara, pemahaman, serta interpretasi tersendiri mengenai sinyal yang dipublikasikan tersebut (Halimatusyadiyah, 2020).

Teori sinyal dapat memaparkan pergerakan harga saham di pasar sehingga dapat berpengaruh pada keputusan investor. Cara investor bereaksi terhadap suatu sinyal akan berpengaruh terhadap kondisi pasar modal (Amin, 2022). Investor memiliki berbagai cara untuk menginterpretasikan dan menanggapi sebuah sinyal. Investor dapat melakukan penjualan, pembelian maupun keputusan menunggu atau bisa disebut dengan istilah "*wait and see*". Reaksi investor untuk meminimalisir risiko yang dihadapi karena berbagai faktor seperti faktor psikologis, adanya rumor negatif, pasar yang volatil, kebijakan moneter maupun politik yang tidak jelas dapat didefinisikan sebagai *wait and see*. Hal itu mengartikan bahwasanya *wait and see* bukanlah tindakan yang negatif melainkan suatu mitigator risiko investasi saham (Andita dkk., 2020).

Teori sinyal dapat menjelaskan kemampuan pasar untuk menerima informasi secara akurat dan cepat. Teori ini memaparkan bahwa sinyal dari eksternal maupun internal perusahaan akan berdampak terhadap perubahan harga saham yang berkaitan (Morris, 1987). Teori ini dapat digunakan dalam memahami tindakan manajemen dalam menyampaikan informasi maupun sinyal kepada investor (Brigham and Houston, 2007). Teori sinyal juga menjelaskan bahwa sinyal yang disampaikan perusahaan adalah panduan bagi investor mengenai persepsi manajemen menilai prospek perusahaan (Bird and Smith, 2005). Teori sinyal menjelaskan pentingnya informasi terhadap keputusan investasi bagi investor. Teori sinyal juga memiliki keterkaitan dengan asimetri informasi. Teori sinyal berusaha mengurangi ketidakseimbangan informasi yang ada pada manajemen perusahaan melalui

sinyal baik dari internal maupun eksternal perusahaan. Apabila informasi positif yang terpublikasi, investor akan merespon informasi tersebut secara positif. Begitu pula sebaliknya, sinyal negatif yang membawa informasi negatif akan mendorong investor untuk memberikan respon negatif (Sunardi *et al.*, 2023).

2.1.3 Teori Efisiensi Pasar

Efisiensi pasar modal adalah kondisi ketika suatu informasi mampu diakses secara cepat dan tepat. Informasi tersebut diketahui oleh seluruh investor pasar modal. Menurut Hartono (2019), kondisi pasar yang efisien terjadi ketika pasar mampu mencapai harga keseimbangan secara cepat terhadap segala informasi baru yang tercermin di dalamnya. Adapun menurut penelitian Husnan, (2015) pasar dengan harga sekuritas yang sudah mencerminkan informasi baru sepenuhnya adalah pasar yang efisien.

Menurut Halimatusyadiyah (2020), pasar yang menyediakan informasi baru secara cepat, luas, dan mudah diperoleh dengan murah oleh seluruh investor adalah pasar modal efisien. Informasi tersebut berkaitan dengan hal-hal yang relevan untuk mempertimbangkan harga-harga saham. Informasi tersebut meliputi seluruh informasi relevan baik bersifat buruk ataupun baik bagi harga saham. Namun, efisiensi pasar juga dapat didefinisikan sebagai teori mengenai keterkaitan hubungan antara seluruh informasi baru yang relevan dengan harga saham (Wahyuni dan Sukmaningrum, 2018).

Efisiensi pasar modal memiliki beberapa bentuk efisiensi. Menurut Jensen (1978) efisiensi pasar modal terdiri atas tiga bentuk, antara lain:

A. Efisiensi Lemah

Kondisi ketika harga yang tersedia hanya mengandung seluruh informasi dari harga-harga historis adalah efisiensi lemah. Keadaan tersebut menjelaskan bahwa pola maupun tren saham masa lalu tidak dapat memproyeksikan harganya di masa depan (Fama, 1970). Apabila seluruh informasi di masa lalu telah dicerminkan oleh harga saham terkini, investor tidak akan bisa menggunakan analisis teknikal yang berfokus pada tren atau

pola-pola harga historis. Investor takkan mampu memperkirakan harga di masa depan sehingga mendapatkan *profit* yang lebih tinggi di pasar. Pasar modal efisiensi lemah cenderung mendominasi pasar modal saat ini (Jogiyanto, 2019).

B. Efisiensi Setengah Kuat

Efisiensi setengah kuat merupakan kondisi ketika pasar mampu membawa seluruh informasi baru yang terpublikasi. Keadaan tersebut mencerminkan bahwa investor tidak bisa menggunakan informasi yang dipublikasikan dalam memproyeksikan harga di masa depan. Selain itu, investor tidak dapat mendapatkan keuntungan lebih hanya dengan menggunakan tren/pola harga-harga historis serta informasi yang terpublikasi untuk mendapatkan keuntungan lebih (Rosman dan Yudanto, 2022; Fama, 1970; Ernawati dkk., 2022). Beberapa informasi terpublikasi yang sering diuji oleh peneliti antara lain perubahan praktik-praktik akuntansi, merger, divestasi, merger, akuisisi, perkiraan laba perusahaan, penerbitan saham baru, serta pengumuman laba dan dividen. Harga saham cenderung cepat dan tepat dalam menerima sebagian besar informasi terpublikasi tersebut (Kurniawati dan Lestari, 2011).

C. Efisiensi Kuat

Efisiensi kuat adalah kondisi ketika pasar tidak hanya mengandung informasi yang terpublikasi, namun juga setiap informasi insider atau tidak terpublikasi serta informasi dari analisis fundamental mengenai kondisi perusahaan maupun perekonomian (Kurniawati dan Lestari, 2011; Hartono, 2009). Keadaan tersebut mencerminkan bahwa investor tidak dapat menggunakan informasi dari analisis fundamental maupun insider untuk memperoleh keuntungan di atas normal (Wahyuni dan Sukmaningrum, 2018).

Pasar modal yang efisien ditandai dengan kondisi ketika seluruh investor dapat mengakses informasi secara cepat. Efisiensi pasar bisa diuji menggunakan suatu hipotesis. Pengujian efisiensi pasar tersebut disebut dengan *Efficiency Market Hypothesis* (EMH) atau Hipotesis Pasar Efisien (HPE) (Andarini dan Rahardjo, 2016). Menurut penelitian Fama (1991) dalam penelitian Andarini dan Rahardjo (2016), pengujian bentuk efisiensi pasar terbagi menjadi tiga kategori, antara lain:

- A. Pengujian terhadap pendugaan *return*
- B. Pengujian melalui studi peristiwa
- C. Pengujian terhadap informasi yang bersifat privat

Sebagian besar penelitian sebelumnya yang melakukan pengujian efisiensi pasar modal tidak memiliki hasil yang konsisten (Jensen, 1978). Hasil penelitian tersebut tidak konsisten dikarenakan beberapa faktor, antara lain:

- A. *Asset Pricing Model*
- B. *Pengukuran Expected Return*
- C. *Ketidakefisienan Pasar*

Pasar yang efisien dapat mencerminkan harga saham sesuai dengan informasi yang relevan. Investor takkan mampu memperoleh *abnormal return* pada pasar yang efisien karena seluruh informasi telah mendorong harga saham dengan cepat menuju titik keseimbangan harga (Suci, 2021). Namun, investor akan mendapatkan *abnormal return* apabila terdapat informasi relevan mengejutkan yang belum diperoleh orang lain dari suatu peristiwa. Tentunya besarnya harga saham tidak mewakili seluruh informasi pasar (Wahyuni dan Sukmaningrum, 2018).

Suatu peristiwa dapat membawa sebuah kejutan bagi pasar modal sehingga dapat menimbulkan *abnormal return*. Suatu peristiwa dapat membuat pasar bereaksi jika peristiwa tersebut membawa suatu informasi. Reaksi pasar dapat diproksikan dengan *abnormal return*. Suatu peristiwa menjadi sebuah kejadian tidak terduga (Sunandes, 2021). Apabila *abnormal return* memiliki nilai 0 berarti tiadanya reaksi pasar terhadap suatu peristiwa. Namun, bila nilai yang berbeda signifikan dari 0 terjadi pada *abnormal return* berarti pasar bereaksi terhadap peristiwa tersebut. Arah *abnormal return* baik negatif ataupun positif bergantung pada informasi yang dibawa oleh peristiwa tersebut. *Abnormal return* yang negatif akan timbul jika informasi tersebut menjadi berita buruk. Begitu pula sebaliknya (Sunardi *et al.*, 2023).

Menurut Gladys dan Sutrisno (2016), *abnormal return* yang tidak muncul bukan berarti mengindikasikan bahwa peristiwa tersebut tidak membawa

informasi. *Abnormal return* tersebut tidak muncul akibat terjadinya kebocoran informasi peristiwa tersebut. Kebocoran informasi menyebabkan pasar telah mampu mengantisipasi kedatangan informasi tersebut sehingga *abnormal return* tidak tercipta. Tidak adanya lonjakan *trading volume activity* mendukung kesimpulan bahwa peristiwa tersebut telah diantisipasi dari sebelum pengumuman peristiwa tersebut.

2.2 Return Saham

Return merupakan tingkat keuntungan yang dapat dirasakan investor pada investasinya (Ang, 1997). Adapun menurut Husnan (2015), *return* merupakan ukuran tingkat perubahan kekayaan investor. Perubahan tersebut dapat berupa kenaikan ataupun penurunan kekayaan investor. *Return* juga menjadi dasar pertimbangan untuk melakukan transaksi pembelian, penjualan, ataupun menahan sekuritas.

Menurut Jogiyanto (2019), *return* saham terbagi menjadi *return* realisasian serta *return* ekspektasian. *Return* realisasian merupakan *return* yang benar-benar terjadi. *Return* realisasian juga bisa disebut sebagai *return* historis. Namun, *return* yang diperkirakan atau diharapkan investor akan terjadi di masa depan adalah *return* ekspektasian.

2.2.1 Return Realisasian

Return realisasian adalah *return* aktual/benar-benar terjadi. *Return* realisasian merupakan data historis yang bisa menilai kinerja perusahaan maupun memperkirakan *return* ekspektasian serta risiko mendatang (Jogiyanto, 2019).

2.2.2 Return Ekspektasian

Return Ekspektasian merupakan *return* yang diperkirakan investor di pasar. *Return* ini juga dimanfaatkan untuk melakukan penentuan keputusan investasi. *Return* ekspektasian tidak sama dengan *return* realisasian. *Return*

ekspektasian bersifat belum terjadi, sedangkan *return* realisasian bersifat telah terjadi. Menurut Brown dan Warner (1985), *return* ekspektasian terbagi menjadi tiga model perhitungan, yaitu:

- A. *Mean Adjusted Model*, yaitu model yang memakai *mean* berjalan dari *return* realisasian sebelum waktu ekspektasi. Rata-rata tersebut sepanjang periode estimasi yang telah ditentukan.
- B. *Market Adjusted Model*, yaitu model yang menilai *return market* sama dengan *return* ekspektasian. Model ini menilai bahwa proyektor *return* terbaik sebuah saham adalah *market return*. Model ini memerlukan periode estimasi dalam menentukan *return* ekspektasian.
- C. *OLS Market Model*, yaitu model yang menggunakan satu indeks pasar sebagai dasar penentuan *return* ekspektasian. Model ini memiliki dasar asumsi yang mana harga suatu sekuritas mengikuti pergerakan atau fluktuasi indeks pasar. Maka, *return* ekspektasian diperoleh dengan melakukan penyesuaian terhadap *return market* melalui koefisien dan konstanta yang diperoleh. Koefisien dan konstanta tersebut didapatkan melalui regresi kuadrat terkecil (*Ordinary Least Square*) terhadap *return* realisasian dan *return market* sepanjang periode estimasi

2.2.3 *Abnormal Return*

Abnormal return adalah tingkat perbedaan *return* realisasian dengan ekspektasian. *Abnormal return* mampu dipakai sebagai indikator reaksi pasar atas suatu informasi melalui harga saham (Tandelilin, 2010). *Abnormal return* juga bisa diartikan sebagai imbal hasil lebih yang terjadi di atas imbal hasil normal yang diharapkan investor (Halimatusyadiyah, 2020).

Abnormal return adalah tingkat perbedaan antara *return* realisasian dengan ekspektasian sebelum informasi dipublikasikan karena terdapat informasi yang bocor ataupun setelah informasi dipublikasikan (Samsul, 2006). *Abnormal return* juga merupakan imbal hasil atas kemampuan investor dalam mengelola dan mendapatkan informasi untuk membuat keputusan investasi secara cepat sehingga memperoleh *return* di atas normal (Halimatusyadiyah,

2020). *Abnormal return* hanya mungkin terjadi apabila terdapat sebuah kesalahan dalam efisiensi pasar yang dianggap berasal dari permainan yang tidak fair (Sudirman, 2015).

Abnormal return bisa menunjukkan hasil negatif maupun positif. *Return* realisasian dengan nilai yang lebih besar dari *return* ekspektasian akan menciptakan *abnormal return* positif. Adapun *Return* realisasian dengan nilai yang lebih kecil dari *return* ekspektasian akan menciptakan *abnormal return* negatif (Andarini dan Rahardjo, 2016). Menurut Sunardi *et al.* (2023), *abnormal return* dapat menggambarkan faktor-faktor tertentu dari peristiwa atau pengumuman. Salah satu proksi pengukuran reaksi pasar terhadap peristiwa pencabutan kebijakan stimulus dalam penelitian ini adalah *abnormal return*.

2.3 Trading Volume Activity

Trading volume activity merupakan perbandingan dalam bentuk rasio antara jumlah lembar saham perdagangan terhadap jumlah lembar saham emiten beredar dalam satu waktu yang sama (Andarini dan Rahardjo, 2016). Volume perdagangan dapat menjadi ukuran kekuatan atau kelemahan pasar modal. Peningkatan volume maupun perubahan harga menunjukkan bahwa pasar mendukung tren tersebut. Kenaikan harga saham tersebut didukung oleh permintaan yang kuat sedangkan penurunan harga saham tersebut didukung oleh penawaran yang kuat melalui lonjakan volume pada pasar modal. Namun, kenaikan maupun penurunan harga disertai penurunan volume perdagangan dapat mengindikasikan bahwa pasar tidak mendukung tren tersebut. Kondisi tersebut dapat menjadi sinyal akan terjadi kecenderungan pembalikan tren (Zakiyah dan Nurweni, 2018).

Trading volume activity adalah salah satu bagian analisis teknikal. Volume perdagangan yang tinggi mengindikasikan pasar akan membaik (Zakiyah dan Nurweni, 2018). Penguatan harga saham disertai dengan peningkatan *trading*

volume activity mencerminkan bahwa pasar dalam kondisi yang bullish (Husnan, 2015). Teori Dow menekankan bahwa volume menjadi metode konfirmasi pergerakan tren. *Trading volume activity* yang tinggi mencerminkan kuatnya saham pada tren tersebut. Sebaliknya, *trading volume activity* yang rendah menggambarkan rendahnya minat pasar terhadap saham pada level harga tersebut (Susilo, 2009)

Trading volume activity tidak hanya berkaitan dengan tren saham pada pasar maupun minat investor melainkan juga bisa mengindikasikan kondisi likuiditas saham. Tingginya likuiditas saham diikuti oleh tingginya *trading volume activity* sedangkan rendahnya *trading volume activity* menandakan rendahnya likuiditas saham tersebut (Riskyta dan Herlambang, 2015).

Peningkatan *return* saham dapat mendorong kenaikan *trading volume activity*. Tingginya *trading volume activity* menandakan aktifnya sebuah saham diperdagangkan (Suci, 2021). Menurut Wahyuni dan Sukmaningrum (2018), salah satu indikator penilaian reaksi pasar sebuah peristiwa adalah *Trading Volume Activity* yang dapat menjadi parameter reaksi pasar atas kandungan informasi suatu peristiwa. *Trading volume activity* cenderung meningkat ketika terjadi kenaikan ataupun penurunan harga saham secara signifikan karena adanya informasi baru. *Trading volume activity* dipengaruhi kekuatan penawaran dan permintaan saham di pasar serta bisa melihat dampak terjadinya sebuah peristiwa (Sunardi *et al.*, 2023).

2.4 Dampak Pencabutan Kebijakan Stimulus Restrukturisasi Kredit Perbankan pada Harga Saham Perbankan

Harga saham dapat dipengaruhi respon pasar terhadap informasi. Apabila informasi datang lalu direspon oleh pasar sebagai berita baik, pasar dapat menciptakan perubahan positif harga saham. Hal tersebut akan menimbulkan *return* positif. Apabila informasi yang datang direspon oleh pasar sebagai berita buruk, pasar akan menciptakan perubahan negatif harga saham. Hal tersebut tentu akan menimbulkan *return* negatif (Noviolla dkk., 2022).

Pencabutan kebijakan stimulus restrukturisasi kredit perbankan dinilai sebagai berita buruk. Pengumuman pencabutan kebijakan stimulus tersebut menimbulkan respon negatif pasar. Kebijakan ini dinilai dapat meningkatkan risiko perbankan. Pencabutan kebijakan stimulus tersebut menyebabkan hilangnya berbagai fitur kemudahan dan kelonggaran kredit bagi nasabah. Hilangnya kelonggaran tersebut menyebabkan nasabah menjadi sulit dalam memenuhi kewajiban pembayaran utangnya. Hal tersebut akhirnya mengakibatkan munculnya risiko yang lebih besar seperti peningkatan *Non Performing Loan* (NPL). Besarnya risiko perbankan tersebut tentunya akan mempengaruhi kinerja perbankan. Pencabutan kebijakan stimulus tersebut yang tentunya menjadi berita buruk mempengaruhi pasar modal. Penurunan kinerja perbankan dapat mengakibatkan penurunan harga saham perusahaan perbankan (Oktavia dan Genjar, 2017).

Pergerakan harga saham dipengaruhi oleh komposisi tipe investor. Investor yang bereaksi terlalu berlebihan dalam menerima informasi akan menyebabkan *overreaction*. Pada pasar modal sendiri, terdapat dua jenis investor. Pertama, investor rasional yaitu investor yang tidak dipengaruhi sentimen negatif. Investor rasional akan mengambil keputusan berdasarkan analisis yang dalam dengan menggunakan berbagai indikator yang relevan. Kedua, investor irasional yaitu investor yang cenderung dipengaruhi oleh sentimen negatif (Noviolla dkk., 2022).

Dominasi pasar modal oleh investor irrasional dapat menyebabkan informasi yang ada ditanggapi secara berlebihan. Harga saham menjadi berlebihan dari seharusnya. Dalam penelitian psikologi membuktikan kejadian tidak terduga dan dramatis dapat menyebabkan terjadinya *overreaction*. Selain itu, informasi yang dinilai sebagai berita baik dapat menyebabkan berlebuhnya penilaian harga saham sehingga saham memiliki harga yang terlalu tinggi. Pada saat menerima informasi negatif investor juga memiliki kecenderungan untuk meremehkan nilai perusahaan (Bondt and Thaler, 1987).

Penelitian yang dilakukan oleh Michel (2017) menunjukkan bahwa *overreaction* sangat dipengaruhi oleh psikologi investor. Namun, *overreaction* akan diikuti dengan pembalikan tren. Pada saat investor menyadari telah bereaksi secara berlebih, maka terjadi pembalikan harga. *Overreaction* juga dapat terjadi dalam kurun waktu yang lama maupun singkat (Spyrou *et al.*, 2007; Bondt and Thaler, 1987).

2.5 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan tentang Stimulus Restrukturisasi Kredit Perbankan di Masa Pandemi Covid-19

Pandemi Covid-19 mengakibatkan perekonomian Indonesia mengalami kelesuan. Menurut BPS (2021) laju pertumbuhan perekonomian Indonesia mengalami kontraksi 2,07 persen pada 2020. Tentunya kondisi perekonomian negara yang mengalami kelesuan akan berdampak pada seluruh sektor ekonomi termasuk sektor perbankan (Anshori dkk., 2022). Ketidakstabilan perekonomian akibat Covid-19 menyebabkan sektor perbankan menjadi tidak stabil sehingga diperlukan pemulihan perbankan mengingat pentingnya peran perbankan sebagai penggerak ekonomi nasional khususnya fungsi intermediasi (Simatupang, 2019). Peran perbankan tersebut dipertahankan oleh OJK dengan menerbitkan kebijakan terkait Stimulus Perbankan. Menurut Otoritas Jasa Keuangan (2019) restrukturisasi kredit perbankan merupakan langkah perbankan terkait perkreditan atas kesulitan pemenuhan kewajiban kredit oleh debitur.

OJK menerbitkan kebijakan stimulus restrukturisasi kredit perbankan melalui POJK No. 11/03.POJK/2020. OJK menerbitkan POJK tersebut pada bulan Maret tahun 2020. Kebijakan stimulus tersebut diberlakukan sejak diundangkannya peraturan tersebut pada tanggal 13 Maret 2020 hingga 31 Maret 2021. Kebijakan stimulus tersebut bertujuan untuk memperkuat fungsi dan performa perbankan termasuk kestabilan sistem keuangan, menyokong pertumbuhan ekonomi, dan fungsi intermediasi,. Kebijakan stimulus ini diharapkan dapat memberikan debitur ruang kesempatan untuk memenuhi

pembayaran kewajibannya dengan kinerja debitur yang dinilai masih baik namun masih terdampak buruk akibat adanya pandemi. Kapasitas dan debitur dapat menimbulkan risiko kredit. Ketidakmampuan debitur untuk memenuhi kewajiban pembayaran kredit maupun pembiayaannya dapat mengganggu stabilitas sistem keuangan dan kinerja perbankan sehingga mempengaruhi perekonomian nasional (POJK No. 11/POJK.03/2020, 2020).

Penerbitan peraturan tersebut merupakan kebijakan *countercyclical* yang diharapkan dapat memberikan kontribusi nyata pada sektor perbankan. Kebijakan *countercyclical* tersebut adalah tanggapan atas penyebaran Covid-19. Kebijakan *countercyclical* ini diterapkan untuk menghadapi dinamika maupun tekanan perekonomian semasa pandemi. Otoritas Jasa Keuangan menjalankan kebijakan stimulus yang bersifat *countercyclical* ini sebagai tanggapan cepat atas permasalahan kredit yang dihadapi debitur. Kebijakan ini diharapkan memberikan dampak secara langsung bagi debitur melalui stimulus yang diberikan (Otoritas Jasa Keuangan, 2024b)

Kebijakan stimulus restrukturisasi kredit ini dilaporkan telah diimplementasikan pada 65 Bank Umum Konvensional maupun Syariah. Per 26 April 2020, total nilai restrukturisasi kredit yang telah direalisasikan sebesar Rp113,8 T. Restrukturisasi kredit tersebut berhasil dilakukan pada 561.950 debitur. Sejumlah 522.728 debitur adalah UMKM dengan total nilai restrukturisasi yang berhasil dilakukan sebesar Rp60,9 T (OJK, 2020b). Kebijakan stimulus memprioritaskan debitur UMKM. Stimulus ini diharapkan dapat meringankan UMKM yang kesulitan dalam memenuhi kewajiban kreditnya akibat terdampak dari penyebaran virus Covid-19 (Mamuaja, 2022).

Dampak penyebaran Covid-19 dinilai terus berlanjut baik domestik maupun global terhadap kondisi perekonomian menyebabkan OJK memperpanjang kebijakan stimulus tersebut. Dampak pandemi diperkirakan masih berdampak pada kapasitas maupun kinerja debitur maupun risiko kredit perbankan. Selain itu, pandemi dinilai dapat meningkatkan risiko likuiditas perbankan sehingga mengikis ketahanan permodalan bank. OJK menerbitkan

POJK Nomor 48/POJK.03/2020 sebagai perubahan pertama kebijakan *countercyclical* POJK No. 11/POJK.03/2020 Perpanjangan kebijakan stimulus restrukturisasi kredit perbankan tersebut diundangkan pada tanggal 3 Desember 2020 sebagai tanggal berlakunya peraturan tersebut hingga tanggal 31 Maret 2022 (POJK No. 48/POJK.03/2020, 2020).

Penerbitan POJK No. 48/POJK.03/2020 adalah langkah lanjutan maupun antisipatif dalam rangka mengoptimalkan kinerja perbankan, pertumbuhan ekonomi, maupun mempertahankan kestabilan sistem keuangan. Kebijakan stimulus ini diimplementasikan dengan tetap menjalankan kehati-hatian serta menghindari *moral hazard*. Implementasi kebijakan *countercyclical* terus diperhatikan dan dipantau untuk mencegah penyalahgunaan kebijakan. Kebijakan *countercyclical* ini bersifat sementara sehingga perlu dilakukan penyesuaian dan evaluasi secara berkala. Realisasi restrukturisasi kredit hingga 9 November 2020 mencapai nilai Rp936 Triliun pada 7,5 juta debitur. Sejumlah 5,8 juta debitur di antaranya adalah UMKM dengan total kredit senilai Rp371,1 Triliun (OJK, 2020c).

Rapat Dewan Komisioner yang diadakan OJK pada tanggal 2 September 2021 memutuskan untuk melakukan perpanjangan masa kebijakan stimulus restrukturisasi kredit perbankan sampai satu tahun hingga 31 Maret 2023 (OJK, 2021b). Peraturan tersebut mulai berlaku mulai tanggal 10 September 2021 sejak diundangkannya peraturan tersebut. Perpanjangan kebijakan stimulus ini ditandai dengan diterbitkannya POJK No. 17/POJK.03/2021. POJK No. 17/POJK.03/2021 merupakan perubahan kedua POJK No. 11/POJK.03/2020. Menurut Ketua Dewan Komisioner OJK, yaitu Wimboh Santoso memaparkan bahwa penetapan peraturan baru tersebut dilakukan dalam rangka mempertahankan momentum pemulihan perekonomian nasional, kinerja debitur restrukturisasi yang sudah membaik, serta stabilitas perbankan (POJK No. 17/POJK.03/2021, 2021).

Menurut Heru Kristiyana selaku Kepala Eksekutif Pengawas Perbankan menjelaskan bahwa perpanjangan kebijakan stimulus ini adalah bagian dari

kebijakan *countercyclical* yang menopang perbankan, kinerja debitur maupun perekonomian nasional. Perpanjangan ini dilakukan dengan terus menerapkan kehati-hatian. Perkembangan Covid-19 varian delta serta pembatasan mobilitas atau PPKM membuat perbankan memerlukan waktu yang lebih banyak dalam menetapkan Cadangan Kerugian Penurunan Nilai (CKPN). Selain itu, debitur juga masih memerlukan waktu untuk menata kembali usahanya untuk mencegah dan meminimalkan dampak gejolak saat stimulus tersebut telah usai. Per 2 September 2021 perbankan menunjukkan pertumbuhan kredit bulan Juni yang positif. Angka *Non Performing Loan* (NPL) mengalami peningkatan pada bulan Juli 2021 dari bulan Desember 2020 sebesar 3,06 persen yang sedikit meningkat menjadi 3,35 persen. Selain itu, *Loan at Risk* (LaR) perbankan menunjukkan nilai dengan tren menurun meski relatif tergolong tinggi (Otoritas Jasa Keuangan, 2021b).

Otoritas Jasa Keuangan menilai ketidakpastian perekonomian global masih tinggi akibat laju inflasi yang masih tinggi, gejolak kondisi geopolitik, serta kebijakan ekonomi global yang dilakukan the Fed (Bank Sentral AS) sebagai tindakan normalisasi. Meskipun begitu, perekonomian nasional mengalami pemulihan yang berkelanjutan dengan normalisasi kegiatan ekonomi masyarakat dan terkendalinya pandemi. Sebagian besar industri Indonesia telah mampu kembali tumbuh. Berdasarkan perkembangan tersebut dan menanggapi berakhirnya kebijakan stimulus tersebut pada 31 Maret 2023, maka OJK melakukan perpanjangan kebijakan stimulus perbankan hingga 31 Maret 2024 (Otoritas Jasa Keuangan, 2022).

Perpanjangan stimulus restrukturisasi kredit tersebut diberlakukan sejak 25 November 2022 melalui penerbitan KDK OJK No. 34/KDK.03/2022. Restrukturisasi kredit tersebut ditujukan pada segmen, industri sektor, dan wilayah tertentu yang masih memerlukan perpanjangan periode restrukturisasi kredit hingga 1 tahun. Otoritas Jasa Keuangan mengimplementasikan kebijakan yang lebih ketat namun tetap memperhatikan dan memantau sektor maupun daerah tertentu yang masih membutuhkan waktu pemulihan. Hal

tersebut sejalan dengan kebijakan untuk normalisasi stimulus Covid-19 dengan terus mendukung pemulihan ekonomi yang berkelanjutan sehingga mampu mengatasi efek berkepanjangan pandemi serta menjaga fungsi intermediasi (KDK OJK No.34/KDK.03/2022, 2022).

Otoritas Jasa Keuangan menilai bahwa perbankan telah memiliki ketahanan dalam menghadapi dinamika ekonomi disertai likuiditas, tingkat permodalan, dan manajemen risiko yang memadai serta baik sehingga mampu menghadapi dampak Covid-19. Perekonomian Indonesia dinilai telah entas dari Covid-19 khususnya sektor real. Pada Januari 2024 berbagai indikator mencerminkan baiknya kondisi perbankan Indonesia yang ditandai dengan rasio kecukupan modal sebesar 27,54 persen. Kualitas kredit berada di bawah batas 5 persen dengan *Non Performing Loan* (NPL) Gross maupun Nett masing masing sebesar sebesar 2,35 persen dan 0,79 persen. Selain itu, didukung dengan likuiditas perusahaan berupa *Non Core Deposit/Alat Likuid* maupun *Liquidity Coverage Ratio* (LCR) masing-masing sebesar 123,42 persen dan 231,14 persen serta tingkat rentabilitas yang layak. OJK akhirnya mencabut kebijakan stimulus tersebut tanggal 31 Maret 2024. Pencabutan kebijakan tersebut sejalan dengan tercabutnya status pandemi pada Juni 2023 (Otoritas Jasa Keuangan, 2024b).

2.6 Pengembangan Hipotesis

Teori *event study* mengukur, menghitung, serta menilai reaksi pasar suatu peristiwa yang membawa informasi bagi pasar. Teori ini berkaitan dengan *signaling theory* yang menjelaskan bahwa publikasi informasi akan menciptakan sinyal bagi investor untuk bereaksi atas peristiwa yang membawa informasi tersebut. Hipotesis pasar efisien mengukur seberapa cepat suatu pasar dalam menerima informasi yang diinterpretasikan dalam harga saham. Peristiwa yang membawa informasi dapat menimbulkan pasar

bereaksi baik timbulnya *abnormal return* ataupun perubahan signifikan pada *trading volume activity*.

2.6.1 *Abnormal Return* sebelum dan sesudah Pencabutan Kebijakan Stimulus Restrukturisasi Kredit Perbankan

Abnormal return dapat menjadi parameter reaksi pasar terkait kandungan informasi peristiwa. Menurut Sunardi *et al.* (2023), *abnormal return* adalah selisih atau tingkat perubahan antara return realisasian terhadap ekspektasian dalam menjelaskan dampak dari suatu pengumuman yang membawa informasi. Suatu peristiwa atau pengumuman akan menimbulkan *abnormal return* apabila mengandung informasi yang relevan. Namun, peristiwa atau pengumuman yang tidak menimbulkan *abnormal return* dinilai tidak mengandung informasi yang relevan.

Respon pasar terhadap berbagai peristiwa ataupun pengumuman yang dibuktikan dengan keberadaan *abnormal return* menandakan bahwasanya pengumuman tersebut mengandung informasi. Beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan hasil adanya *abnormal return*. Penelitian yang dilakukan Mahmood *et al.* (2014) menjelaskan negatif dan signifikannya *abnormal return* sekitar tanggal kejadian terkait 50 peristiwa politik besar yang terjadi di Pakistan. Selain itu, hasil penelitian Andita, Asriani dan Nurmalia (2020) menunjukkan adanya reaksi pasar yang signifikan berbeda baik *abnormal return* maupun *trading volume activity* pada *tax amnesty* periode ketiga. Penelitian Sunardi *et al.* (2023) juga menunjukkan adanya *abnormal return* negatif signifikan akibat kebijakan *domestic market obligation* yang dinilai sebagai berita buruk sehingga menciptakan sentimen negatif. Hal ini karena kebijakan *domestic market obligation* dapat mengakibatkan pendapatan dan laba perusahaan menurun yang berdampak pada melemahnya kinerja perusahaan pertambangan batu bara sehingga mendorong investor untuk menjual saham dan mengurangi tingkat permintaan sehingga harga saham perusahaan-perusahaan tersebut turun dan menciptakan *abnormal return*. Penelitian ini juga menunjukkan terjadinya *overreaction* yang ditandai pembalikan tren seminggu setelah terjadinya peristiwa tersebut.

Pencabutan kebijakan stimulus restrukturisasi kredit perbankan adalah suatu peristiwa yang mampu mempengaruhi keputusan investasi investor. Pengumuman kebijakan politik dinilai membawa suatu informasi yang relevan bagi pasar. Pencabutan stimulus tersebut menjadi sentimen negatif terhadap perusahaan perbankan yang akan membuat pasar bereaksi (Andarini dan Rahardjo, 2016). Perubahan harga saham yang terjadi tentunya menimbulkan berubahnya *return* disertai *abnormal return* sebagai respon pasar terhadap peristiwa tersebut. Rata-rata *abnormal return* berbeda signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pencabutan kebijakan stimulus restrukturisasi mencerminkan adanya reaksi pasar terhadap pengumuman tersebut (Hartono, 2018). Maka, hipotesis penelitian sebagaimana berikut.

H1a1 = Terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah pencabutan kebijakan stimulus restrukturisasi kredit perbankan

Peristiwa pencabutan kebijakan stimulus restrukturisasi kredit dinilai sebagai berita buruk sehingga mampu menciptakan sentimen negatif bagi para investor. Peristiwa yang dinilai pasar sebagai berita buruk dapat menjadi sinyal negatif bagi para investor karena peristiwa ini dinilai membawa informasi yang relevan bagi pasar (Sari, 2021). Pencabutan kebijakan stimulus restrukturisasi kredit perbankan merupakan kebijakan politik yang dinilai berdampak signifikan terhadap risiko maupun kinerja perbankan sehingga mampu menciptakan perubahan harga dan *return* saham yang cenderung negatif. Perubahan harga dan *return* yang terjadi serta penilaian investor yang negatif terhadap saham perbankan akibat pencabutan kebijakan stimulus perbankan akan menciptakan *abnormal return* yang negatif sekitar tanggal peristiwa. Sebagaimana hasil penelitian Sunardi *et al.*, (2023) menunjukkan hasil adanya signifikansi dan negatifnya *average abnormal return* sekitar tanggal peristiwa kebijakan *Domestic Market Obligation*. Peristiwa ini dinilai sebagai berita buruk yang membawa kandungan informasi relevan bagi pasar sehingga *average abnormal return* yang negatif akan tercipta sekitar tanggal peristiwa. Maka, hipotesis yang dapat dirumuskan sebagai berikut.

H1a2 = Terdapat *average abnormal return* yang negatif dan signifikan sekitar tanggal peristiwa pencabutan kebijakan stimulus restrukturisasi kredit perbankan

2.6.2 *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah Pencabutan Kebijakan Stimulus Restrukturisasi Kredit Perbankan

Dalam teori *event study*, suatu peristiwa dapat diukur dan dinilai kandungan informasinya melalui reaksi pasar modal yang terjadi (Hartono, 2018). Reaksi pasar modal tidak hanya dinilai dari *abnormal return* melainkan dapat menggunakan *trading volume activity* sebagai parameter reaksi pasar lainnya. *Trading volume activity* dinilai dapat mencerminkan tingkat perubahan informasi (Suci, 2021; Kim and Verrecchia, 1991). Penelitian Andarini dan Rahardjo (2016) menjelaskan bahwa *trading volume activity* mampu memprediksi perubahan harga saham. Selain itu, *trading volume activity* adalah indikator likuiditas saham perusahaan. Tingginya aktivitas perdagangan saham menggambarkan tingginya saham yang aktif, likuid, dan kuatnya tren maupun terserapnya informasi oleh pasar modal saham tersebut (Riskyta dan Herlambang, 2015; Zakiyah dan Nurweni, 2018; Sunardi *et al.*, 2023).

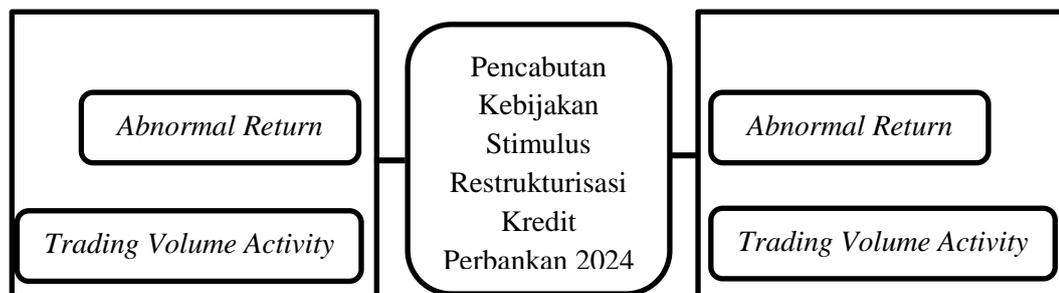
Beberapa penelitian sebelumnya telah menunjukkan hasil adanya perbedaan *trading volume activity* yang mencerminkan bahwa peristiwa tersebut menciptakan reaksi pasar yang menggambarkan adanya informasi yang dibawa atas suatu peristiwa yang terjadi (Sunardi *et al.*, 2023). Penelitian Wahyuni dan Sukmaningrum (2018) menunjukkan adanya *trading volume activity* yang berbeda signifikan sebelum dan sesudah peristiwa Peraturan Bank Indonesia. Hasil penelitian Andita, Asriani dan Nurmalia (2020) juga menunjukkan hasil *trading volume activity* yang berbeda signifikan pada peristiwa *tax amnesty* periode ketiga. Selain itu, penelitian Sunardi *et al.* (2023), Sari (2021), Rosman dan Yudanto (2022) dan Halimatusyadiyah (2020) juga menunjukkan hasil penelitian yang sama yang mana terdapat perbedaan signifikan *trading volume activity*. Hasil tersebut menunjukkan

bahwasanya pasar modal bereaksi terhadap peristiwa sebagai tanda peristiwa tersebut membawa informasi yang relevan.

Pengumuman pencabutan kebijakan stimulus restrukturisasi kredit perbankan dinilai membawa informasi yang relevan bagi pasar modal. Pengumuman tersebut menjadi sentimen negatif bagi pasar modal (Kim and Verrecchia, 1991). Pengumuman tersebut tentunya akan mendorong terjadinya perubahan signifikan *trading volume activity*. Rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa pencabutan kebijakan stimulus restrukturisasi yang berbeda signifikan menandakan pasar bereaksi terhadap peristiwa pencabutan stimulus yang membawa informasi (Hartono, 2018). Maka, hipotesis dirumuskan sebagaimana berikut.

H2a = Terdapat perbedaan signifikan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pencabutan kebijakan stimulus restrukturisasi kredit perbankan

2.7 Kerangka Penelitian



Gambar 2.1 Kerangka Penelitian

III. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan studi peristiwa. Berdasarkan penelitian Hartono (2018) studi peristiwa adalah penelitian mengenai terjadinya peristiwa. Riset-riset yang memiliki keterkaitan dengan bidang keuangan banyak menggunakan studi peristiwa. (Rosman dan Yudanto, 2022). Teori *event study* dapat diimplementasikan untuk menilai efisiensi pasar. Selain itu, teori *event study* tentunya ditujukan untuk menguji apakah suatu peristiwa membawa suatu kandungan informasi yang relevan (Peterson, 1989).

Menurut Sunardi *et al.* (2023) Studi peristiwa mempelajari bagaimana investor bereaksi atas informasi yang terpublikasi di pasar modal. Apabila terdapat kandungan informasi pada peristiwa tersebut, maka investor akan bereaksi. Reaksi investor tersebut tercerminkan dari perubahan harga saham. Selain itu, *event study* dapat menjadi uji efisiensi pasar bentuk semi kuat secara empiris dengan memperhatikan seberapa cepat harga efek menyesuaikan diri dengan kemuncu informasi baru (Sari, 2021). Dengan menggunakan *event study* tentunya peneliti akan mengetahui reaksi pasar modal atas peristiwa pencabutan kebijakan stimulus restrukturisasi kredit perbankan secara spesifik dan cepat. Penelitian ini mengevaluasi reaksi pasar sebelum dan sesudah peristiwa pencabutan kebijakan stimulus restrukturisasi perbankan.

3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

Penelitian ini memakai populasi berupa perusahaan perbankan yang listing di BEI. Teknik sampel penelitian menggunakan *nonprobability purposive sampling*. Metode *sampling* tersebut tidak memberikan peluang yang setara untuk menjadi sampel bagi seluruh anggota populasi. Metode ini memiliki keterbatasan dalam hal generalisasi. *Purposive sampling* dilakukan dengan menggunakan kriteria tertentu untuk memperoleh sampel sesuai kebutuhan penelitian. Teknik sampel tersebut menggunakan penyesuaian dengan pertimbangan dan penilaian sendiri dalam menentukan sampel yang dinilai paling sesuai dalam mewakili populasi (Adeoye, 2023).

Adapun kriteria dalam menentukan sampel tersebut sebagaimana berikut:

- 1 Perusahaan perbankan yang listing di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian tepatnya tahun 2024
- 2 Perusahaan yang memiliki kelengkapan data yang dapat digunakan peneliti

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data penelitian ini adalah data sekunder yang mana tidak didapatkan langsung oleh peneliti. Data sekunder juga dapat dimaknai sebagai data yang dihimpun orang lain untuk digunakan kembali. Data tersebut bersifat publik dan sebagian besar dapat diakses secara daring. Data sekunder biasanya berasal dari arsip, museum, maupun perpustakaan. Data tersebut didapatkan dari buku literatur, seminar, penelitian terdahulu, artikel, maupun literatur lainnya (Kara, 2023).

Penelitian ini memakai data historis harga penutupan saham perbankan maupun IHSG untuk memperoleh *abnormal return* dan volume harian perdagangan saham serta jumlah saham beredar untuk memperoleh *trading volume activity*. Data tersebut diperoleh melalui website *yahoo finance* yaitu www.finance.yahoo.com, website resmi BEI yaitu www.idx.com, dan sumber relevan lainnya.

3.4 Pengukuran Variabel

Variabel penelitian adalah *abnormal return* dan *trading volume activity*. Variabel-variabel tersebut dapat memproksikan reaksi pasar sehingga dipilih dalam menguji kandungan informasi. Peristiwa yang mengandung informasi dapat menciptakan reaksi pasar modal. Reaksi pasar tersebut akan menjelaskan bagaimana pasar merespon kedatangan informasi baru yang dibawa oleh peristiwa tersebut (Sunardi *et al.*, 2023).

3.4.1 *Abnormal Return*

Abnormal return adalah tingkat perbedaan yang muncul karena adanya perbedaan nilai antara *return* realisasian terhadap *return* ekspektasian. Selain itu, *abnormal return* juga bisa menjadi parameter reaksi pasar modal. *Abnormal return* dapat mengevaluasi kandungan informasi yang dibawa sebuah peristiwa. *Abnormal return* yang muncul tersebut akan dapat menjelaskan bagaimana respon pasar modal terhadap kedatangan informasi baru yang dibawa (Sunardi *et al.*, 2023).

Menurut Hartono (2018) *return* ekspektasian sama dengan *return* pasar sehingga tidak memerlukan periode estimasi. Maka, penelitian ini memakai metode *adjusted market model* untuk memperhitungkan *abnormal return*. Berikut adalah metode *adjusted market model* dalam memperhitungkan *abnormal return* (Sunardi *et al.*, 2023).

3.4.1.1 Menghitung *Abnormal Return*

Abnormal return adalah tingkat perbedaan antara *return* realisasian terhadap ekspektasian (Sunardi *et al.*, 2023; Spyrou *et al.*, 2007).

$$AR_t = R_{it} - E(R_{it})$$

Keterangan:

AR_{it} = *Abnormal return* perusahaan ke-i

R_{it} = *Return* realisasian perusahaan ke-i

E(R_{it}) = *Return* ekspektasian perusahaan saham ke-i

3.4.1.2 Menghitung *Return Realisasian* (R_t)

Return realisasian diperoleh dari nilai aktual atau harga saham sesungguhnya pada periode peristiwa (Sunardi *et al.*, 2023; Spyrou *et al.*, 2007).

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan:

R_{it} = Return realisasian saham perusahaan ke-i

P_{it} = Harga saham perusahaan ke-i

P_{it-1} = Harga saham perusahaan ke-i

3.4.1.3 Menghitung *Return yang Diharapkan*

Return ekspektasian diperoleh dari selisih indeks pasar pada harga penutupan dibagi dengan indeks pasar pada harga penutupan hari sebelumnya (Sunardi *et al.*, 2023).

$$E(R_{it}) = \frac{P_{mt} - P_{mt-1}}{P_{mt-1}}$$

Keterangan:

$E(R_{it})$ = Return ekspektasian perusahaan ke-i

P_{mt} = IHSG hari ke t

P_{mt-1} = IHSG hari ke t-1

R_{mt} = *Return* pasar saham perusahaan ke-i

3.4.1.4 Menghitung *Average Abnormal Return*

Average abnormal return adalah rata-rata *abnormal return* (Sunardi *et al.*, 2023).

$$AAR_t = \frac{1}{n} \cdot \sum_{i=1}^n AR_{it}$$

Keterangan:

AAR_t = Rata-Rata *abnormal return*

AR_{it} = *Abnormal return* saham perusahaan ke-i

n = Total perusahaan

$$\frac{1}{n} \cdot \sum_{i=1}^n AR_{it} = \text{Penjumlahan } abnormal \text{ return untuk setiap harinya}$$

3.4.1.5 Menghitung Cumulative Average Abnormal Return

Cumulative Average Abnormal Return adalah total *average abnormal return* (Sunardi *et al.*, 2023).

$$CAAR = \sum_{t1}^{t2} \frac{1}{n} \cdot \sum_{i=1}^n AR_{it}$$

Keterangan:

CAAR = Total Rata-Rata *abnormal return*

$\sum_{t1}^{t2} \frac{1}{n} \cdot \sum_{i=1}^n AR_{it}$ = Penjumlahan setiap *average abnormal return* hingga hari terakhir

3.4.2 Trading Volume Activity

Trading volume activity adalah perbandingan berupa rasio antara jumlah perdagangan harian saham terhadap jumlah lembar saham beredar (Andarini dan Rahardjo, 2016). *Trading volume activity* merupakan parameter penilaian reaksi pasar modal selain *abnormal return* yang dapat menghitung, mengukur, dan menilai reaksi pasar terhadap datangnya informasi baru sebuah peristiwa. Selain itu, *trading volume activity* dapat mengindikasikan kondisi likuiditas dan menilai efisiensi pasar modal (Wahyuni dan Sukmaningrum, 2018). *Trading volume activity* dapat melihat maupun mengonfirmasi kekuatan tren suatu saham (Susilo, 2009). Perhitungan *trading volume activity* sebagai berikut (Sunardi *et al.*, 2023).

3.4.2.1 Menghitung Trading Volume Activity

$$TVA_{it} = \frac{V_{it}}{V_{mt}}$$

Keterangan:

TVA_{it} = Aktivitas perdagangan harian saham perusahaan ke-i

V_{it} = Volume perdagangan harian saham per lot perusahaan ke-i

V_{mt} = Volume saham perusahaan ke-i

3.5 Metode Analisis Data

Peristiwa penelitian ini adalah pengumuman pencabutan kebijakan stimulus restrukturisasi kredit perbankan. Pengumuman tersebut diterbitkan pada tanggal 31 Maret 2024 melalui Siaran Pers dengan nomor SP-41/OJK/GKPB/III/2024 (Otoritas Jasa Keuangan, 2024b). Periode pengamatan penelitian ini hanya terdiri atas periode peristiwa yang bisa juga disebut sebagai jendela peristiwa (Hartono, 2018).



Gambar 3.1 Bagan Studi Peristiwa Pencabutan Kebijakan Restrukturisasi Kredit Perbankan

Menurut Peterson (1989) panjangnya periode peristiwa dalam *event study* tidak terikat dengan aturan baku apapun yang mana tergantung pada literatur sebelumnya. Menurut McWilliams and Siegel (1997) rentang periode peristiwa atau jendela yang terlalu pendek dapat kehilangan dampak signifikan peristiwa tersebut. Namun, apabila terlalu panjang periode peristiwanya, maka akan sulit mengontrol *confounding effects*. Sebagaimana penelitian yang dilakukan oleh Spyrou, Kassimatis and Galariotis (2007) serta Sunardi *et al.* (2023), periode peristiwa yang digunakan sepanjang 21 hari. Oleh karena itu, periode peristiwa penelitian ini sepanjang 21 hari untuk menganalisis data sebelum dan sesudah peristiwa. Periode peristiwa tersebut terdiri atas sepuluh hari perdagangan bursa sebelum tanggal peristiwa tepatnya pada tanggal 15 Maret 2024 hingga 28 Maret 2024. Peneliti tidak menggunakan data tanggal 16, 17, 23, 24, 29, 30, dan 31 Maret 2024 dikarenakan pada tanggal tersebut bursa saham sedang libur. Selain itu, periode peristiwa juga terdiri dari sepuluh hari perdagangan bursa setelah

tanggal peristiwa tepatnya pada tanggal 2 April 2024 hingga 23 April 2024. Peneliti tidak menggunakan tanggal 6 hingga 15, 20, dan 21 April 2024 dikarenakan bertepatan dengan libur bursa perdagangan saham. Satu hari periode peristiwa tersebut adalah tanggal peristiwa atau *event date* tepatnya pada tanggal 31 Maret 2024. Namun, perdagangan bursa pada tanggal 31 Maret 2024 sedang tutup dikarenakan bertepatan pada hari libur sehingga *event date* ditandai pada tanggal 1 April 2024.

3.5.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah uji statistika yang menelaah data yang telah dikumpulkan melalui deskripsi karakteristik data. Uji statistik deskriptif dapat meringkas dan menyajikan data sehingga mudah dipahami dan diinterpretasikan (Rosman dan Yudanto, 2022). Statistik deskriptif dapat menyajikan karakteristik data untuk setiap variabel seperti , nilai tengah (*median*), maksimum, minimum, nilai rata-rata (*mean*), varian, maupun deviasi standar (Rettob dan Sutrisno, 2016). Variabel yang dideskripsikan penelitian ini merupakan *abnormal return* dan *trading volume activity* untuk menggambarkan karakteristik data secara umum.

3.5.2 Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan uji asumsi klasik yang menguji kenormalan persebaran data sampel penelitian yang tersedia (Nuryadi dkk., 2017). Uji Kolmogrov-Smirnov dan uji Saphiro-Wilk dipakai dalam menguji normalitas data sampel. Taraf signifikansi penelitian sebesar 0,05. Dalam pengujian normalitas, digunakan taraf signifikansi tertentu untuk menilai kenormalan kumpulan data sampel (Purwaningsih, 2016). Uji normalitas menentukan apakah alat analisis statistik parametrik dapat digunakan dalam pengujian hipotesis. Besarnya nilai signifikansi yang melebihi *threshold* 5% maka menandakan distribusi data sampel terjadi secara normal maupun seimbang sehingga dapat menggunakan uji parametrik. Namun, bila nilai signifikansi tidak mencapai 0,05, maka penelitian tidak dapat menggunakan uji parametrik melainkan uji non parametrik (Rosman dan Yudanto, 2022).

3.6 Uji Hipotesis

3.6.1 Uji t Satu Sampel (*One Sample t-test*)

One Sample t-test adalah uji statistik yang mengkomparasi apakah *mean* sampel memiliki perbedaan signifikan terhadap rata-rata populasi yang ditentukan. Pengujian *one sample t-test* menguji perbedaan signifikan antara *mean* nilai data sebuah variabel tunggal terhadap suatu nilai tertentu (Connelly, 2011 dalam Mustafidah dkk., 2020). Apabila nilai signifikan yang dihasilkan dari pengujian ini $< 0,05$, maka H_a diterima yang mengartikan adanya perbedaan signifikan. Namun, apabila nilai signifikan $> 0,05$, maka H_o diterima yang mengartikan tiadanya perbedaan yang signifikan (Sunardi *et al.*, 2023).

3.6.2 Uji *Paired Sample t-test*

Uji *paired sample t-test* adalah uji parametrik yang menilai perbedaan signifikansi antara dua kelompok data (Andarini dan Rahardjo, 2016). Uji *paired sample t-test* hanya bisa dilakukan apabila data lolos uji normalitas. Sifat parametrik dari uji *paired sample t-Test* mengharuskan data sampel terdistribusi secara normal (Widiyanto, 2013 dalam Ramadhani, 2017). Uji beda digunakan untuk melihat apakah *abnormal return* dan *trading volume activity* masing-masing berbeda signifikan sebelum dan sesudah pencabutan kebijakan stimulus restrukturisasi kredit perbankan. Apabila hasil uji statistik menunjukkan nilai signifikansi $< 0,05$, maka H_a diterima yang mengartikan adanya perbedaan signifikan sebelum dan sesudah peristiwa. Apabila nilai signifikansi yang muncul $> 0,05$, maka H_o diterima yang berarti tiadanya perbedaan signifikan sebelum dan sesudah peristiwa (Purwaningsih, 2016 dalam Rosman dan Yudanto, 2022).

3.6.3 Uji Wilcoxon Signed Rank Test (Uji Beda)

Uji *wilcoxon signed rank test* adalah uji nonparametrik yang menilai perbedaan signifikan pada dua kelompok data (Rettob dan Sutrisno, 2016). Uji *wilcoxon* tidak memerlukan data sampel yang terdistribusi normal karena merupakan metode statistik nonparametrik (Hidayat, 2014; Andarini dan Rahardjo, 2016). Uji Wilcoxon menjadi uji beda alternatif apabila uji *paired sample t-test* tidak bisa diaplikasikan bila tiadanya persebaran data sampel secara normal. Apabila nilai probabilitas $< 0,05$, maka H_a diterima yang mengartikan adanya perbedaan signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa. Namun, bila nilai probabilitas $> 0,05$, maka H_0 diterima yang menandakan tiadanya perbedaan signifikan sebelum dan sesudah peristiwa (Rosman dan Yudanto, 2022).

3.6.4 Uji One Sample Wilcoxon

Uji *one sample wilcoxon* adalah uji nonparametrik yang mengkomparasikan apakah median sampel memiliki perbedaan signifikan dengan median populasi yang telah ditentukan. Uji *one sample wilcoxon* adalah uji nonparametrik sehingga tidak memerlukan data terdistribusi secara normal. Maka, uji *one sample wilcoxon* dapat menjadi uji alternatif yang dapat menggantikan uji t satu sampel apabila tiadanya persebaran data sampel secara normal (IBM Corporation, 2024). Apabila nilai probabilitas $< 0,05$, maka H_a diterima yang mengartikan adanya perbedaan signifikan. Apabila nilai probabilitas yang muncul $> 0,05$, maka H_0 diterima yang berarti tiadanya perbedaan yang signifikan (The Pennsylvania State University, 2024).

V. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan menganalisis reaksi pasar terhadap peristiwa pencabutan kebijakan stimulus restrukturisasi kredit pada perbankan yang listing di BEI tahun 2024. Hasil uji hipotesis melalui *Wilcoxon Sign Rank Test* tersebut menunjukkan adanya perbedaan signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah pencabutan kebijakan stimulus restrukturisasi kredit perbankan yang menunjukkan bahwasanya peristiwa ini berdampak signifikan terhadap *average abnormal return* serta membawa informasi relevan bagi investor perbankan di pasar modal. Hal tersebut karena peristiwa pencabutan kebijakan stimulus restrukturisasi kredit perbankan ini dinilai sebagai berita buruk yang dapat menciptakan sentimen negatif bagi investor sehingga menciptakan *return* yang kuat sehingga terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa.

Average abnormal return yang negatif signifikan ditemukan sekitar tanggal peristiwa yang menggambarkan reaksi negatif pasar terhadap peristiwa pencabutan kebijakan stimulus dan mencerminkan bahwasanya kondisi pasar modal tidak efisien sehingga dapat menciptakan negatif dan signifikannya *abnormal return* sekitar tanggal peristiwa sehingga hipotesis alternatif diterima. Penelitian ini juga memberikan hasil bahwa *overreaction* terjadi terhadap peristiwa pencabutan kebijakan stimulus dengan ditandai *average abnormal return* negatif signifikan sekitar tanggal peristiwa diikuti dengan pembalikan tren *return* yang positif signifikan pada hari keenam

setelah peristiwa. Meskipun begitu, *overreaction* pasar modal hanya terjadi dalam jangka waktu yang pendek.

Reaksi pasar modal kedua berupa *trading volume activity* dengan uji statistik *Wilcoxon sign rank test* sebagai uji hipotesis (uji beda). Hasil analisis tersebut menunjukkan tiadanya perbedaan signifikan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pencabutan kebijakan stimulus restrukturisasi kredit perbankan yang menunjukkan bahwasanya peristiwa tersebut tidak berdampak signifikan terhadap *average trading volume activity*. Hasil ini menunjukkan bahwasanya peristiwa pencabutan kebijakan stimulus tidak cukup kuat mengubah keputusan investasi investor secara signifikan sehingga tidak terciptanya perbedaan signifikan. Tiadanya perbedaan signifikan *trading volume activity* tidak mengartikan peristiwa tersebut tidak membawa informasi relevan karena telah divalidasi dengan signifikannya *abnormal return*. Selain itu, keputusan investor dalam berinvestasi seperti *wait and see* sebagai respon mitigasi risiko atas sinyal yang dibawa dapat menimbulkan tiadanya perbedaan signifikan *trading volume activity*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwasanya investor masih memiliki kepanikan atas informasi yang dibawakan oleh peristiwa pencabutan kebijakan stimulus restrukturisasi kredit perbankan dengan ditandai signifikansi *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa. Selain itu, penelitian ini menunjukkan adanya *overreaction* yang mengindikasikan timbulnya kepanikan investor walaupun bersifat jangka pendek karena terjadi pembalikan tren *overreaction* pada hari keenam setelah peristiwa. Pencabutan kebijakan stimulus tersebut adalah langkah pemerintah untuk menormalisasi kondisi perbankan yang dinilai sudah tangguh. Kedepannya pemerintah dapat memasifkan sosialisasi kebijakan tersebut khususnya pada pihak yang terdampak langsung seperti debitur khususnya UMKM sebelum implementasi untuk meningkatkan kesiapan menghadapi upaya normalisasi tersebut dan mencegah terjadinya kepanikan.

5.2 Keterbatasan

Keterbatasan penelitian dipaparkan sebagaimana berikut.

1. Penelitian ini terbatas pada reaksi pasar yang hanya berupa *abnormal return* dan *trading volume activity*
2. Penelitian ini terbatas pada IHSG, bukan indeks sektoral dan belum mengidentifikasi pengaruh risiko terhadap kinerja keuangan perbankan yang berdampak pada harga saham
3. Penelitian ini hanya mengukur reaksi pasar peristiwa pencabutan kebijakan stimulus restrukturisasi kredit perbankan yang mana bukan serangkaian perkembangan kebijakan stimulus restrukturisasi kredit perbankan
4. Penelitian ini sudah mengontrol peristiwa RUPS, saham bonus, dividen saham, *buyback*, merger, akuisisi, *stock split*, ataupun *stock reverse*. Penelitian ini belum mengontrol pergantian CEO, *right issue* atau Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD), ataupun restrukturisasi perusahaan sehingga belum sepenuhnya mengontrol *confounding effect*

5.3 Saran

Penelitian berikutnya dapat memperhatikan hal berikut untuk memperoleh hasil yang lebih baik dan berdampak luas bagi berbagai elemen masyarakat.

1. Menambah variabel reaksi pasar seperti *bid-ask spread* ataupun variabel lainnya yang relevan
2. Penelitian berikutnya dapat menerapkan indeks saham yang relevan seperti indeks perbankan apabila data tersedia serta menyajikan besarnya pengaruh risiko terhadap kinerja keuangan perbankan yang berdampak pada harga saham
3. Penelitian berikutnya dapat mengukur reaksi pasar peristiwa tersebut sejak penerbitan, perpanjangan, hingga pencabutan kebijakan stimulus restrukturisasi kredit perbankan

4. Penelitian ini belum mengontrol pergantian CEO, *right issue* atau Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD), ataupun restrukturisasi perusahaan. Penelitian berikutnya diharapkan dapat mengontrol *confounding effect* peristiwa lain yang belum terkontrol sehingga dapat terbebas dari efek peristiwa lain sekitar *event period*

DAFTAR PUSTAKA

DAFTAR PUSTAKA

- Adeoye, M. A. (2023). Review of sampling techniques for education. *ASEAN Journal for Science Education*, 2(2), 87–94. <https://ejournal.bumipublikasinusantara.id/index.php/ajsed>
- Amin, M. A. N. (2022). Analisis Potensi Abnormal Return Positif Terbesar Saham P T Kalbe Farma Selama Pandemi Covid-19. *Jurnal Valuasi: Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen dan Kewirausahaan*, 2(1), 223–233. <https://doi.org/10.46306/vls.v2i1.93>
- Andarini, D., & Rahardjo, T. (2016). Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Perubahan Harga BBM. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 3(2), 1–16.
- Andita, M., Asriani, A., & Nurmalia, G. (2020). Analisis Reaksi Pasar Terhadap Kebijakan Tax Amnesty Pada Saham Syariah Sektor Properti Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *Al-Mashrof: Islamic Banking and Finance*, 1(2), 1–13. <https://doi.org/10.24042/al-mashrof.v1i1.7171>
- Ang, R. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesia Capital Market)*. Media Soft Indonesia.
- Anshori, S., Pujiharjanto, C. A., & Ambarwati, S. D. A. (2022). Dampak Pandemi Covid 19 Terhadap Kinerja Perbankan Studi Kasus Pada Bank Dengan Kategori Kelompok Bank Modal Inti (KBMI) 4 Di Indonesia. *JMBI UNSRAT (Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi)*, 9(3), 1639–1648. <https://doi.org/10.35794/jmbi.v9i3.44075>
- Ayuni, S., Larasaty, P., Pratiwi, A. I., Meilaningsih, T., Ihsan, M., Yuiianingsih, E., & Riyadi. (2021). *Laporan Perekonomian Indonesia 2021*. www.freepik.com
- Badan Pusat Statistik. (2021a). *Berita Resmi Statistik 5 Februari 2021*. <https://jakarta.bps.go.id/pressrelease/2019/11/01/375/tingkat-penghunian-kamar--tpk--hotel--berbintang-dki-jakarta-pada-bulan-september-2019-mencapai-58-97-persen.html>

- Badan Pusat Statistik. (2021b). Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Triwulan IV-2020. In *www.Bps.go.id* (Nomor 13). <https://www.bps.go.id/pressrelease/2021/02/05/1811/ekonomi-indonesia-2020-turun-sebesar-2-07-persen--c-to-c-.html>
- Ball, R., & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*, 6(2), 159–178.
- Bird, R. B., & Smith, E. A. (2005). Signaling Theory, Strategic Interaction, and Symbolic Capital. *Chicago Journals*, 46(2), 221–248. <https://doi.org/10.1086/427115>
- Bondt, W. F. M. De, & Thaler, R. H. (1987). Further Evidence On Investor Overreaction and Stock Market Seasonality. *The Journal of Finance*, 42(3), 557–581. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1987.tb04569.x>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2007). Fundamentals of Financial Management. In J. W. Calhoun (Ed.), *Engineering and Process Economics* (Vol. 3, Nomor 3). Thomson Higher Education.
- Brown, S. J., & Warner, J. B. (1985). Using daily stock returns: The case of event studies. *Journal of Financial Economics*, 14(1), 3–31. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(85\)90042-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(85)90042-X)
- Candera, M., Wiarta, I., Hustia, A., & Putra, I. E. (2021). Macroeconomic Variables and Capital Market Performance: Evidence in Asia Pacific Region. *International Journal of Pharmaceutical Research*, 13(02), 3170–3178. <https://doi.org/10.31838/ijpr/2021.13.02.429>
- CNBC Indonesia. (2024). *Laba Bank Victoria Turun di 2023, Tapi Rasio Kredit Tetap Terjaga*. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20240331201836-17-526881/laba-bank-victoria-turun-di-2023-tapi-rasio-kredit-tetap-terjaga>
- Connelly, L. M. (2011). T-tests. *Medsurg nursing: official journal of the Academy of Medical-Surgical Nurses*, 20(6), 341–342.
- Corporation, I. (2024). *One-Sample Wilcoxon Test*.
- Dolley, J. C. (1933). Open market buying as a stimulant for the bond market. *Journal of Political Economy*, 41(4), 513–529.
- Ernawati, E., Nugraha, N., Waspada, I., & Sari, M. (2022). The Investor Sentiment and Market Reaction Before and During The Covid-19 Pandemic on Indonesia Stock Exchange. *Proceedings of the 6th Global Conference on*

Business, Management, and Entrepreneurship (GCBME 2021), 657, 118–124. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.220701.024>

Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417.

Fama, E. F., Fisher, L., Jensen, M. C., & Roll, R. (1969). Adjustment of Stock Prices to New Information. *International Economic Review*, 10(1), 1–21.

Fernando, A. (2021). *Penantian 4 Tahun, IHSG Rekor ATH & Sempat Ambruk Saat Covid.* CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/market/202111111100220-17-290649/penantian-4-tahun-ihsg-rekor-ath-sempat-ambruk-saat-covid>

Finansial Bisnis. (2024). *Bank IBK (AGRS) Keluar dari Notasi Khusus BEI, Manajemen Buka Suara.* <https://finansial.bisnis.com/read/20240703/90/1779055/bank-ibk-agrs-keluar-dari-notasi-khusus-bei-manajemen-buka-suara>

Halimatusyadiyah, N. (2020). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pengumuman Kasus Pertama Virus Corona di Indonesia (Studi Kasus Pada Saham Lq45). *Prisma (Platform Riset Mahasiswa Akuntansi)*, 6(1), 38–50. <https://ojs.stiesa.ac.id/index.php/prisma%0AREAKSI>

Hartono, J. (2009). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Keenam). BPFE UGM.

Hartono, J. (2018). *Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa* (Pertama). BPFE Yogyakarta.

Hartono, J. (2019). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Kesebelas). BPFE Yogyakarta.

Hidayat. (2014). *Tutorial Cara Uji Wilcoxon Signed Rank Test.* Statistikian. <https://www.statistikian.com/2014/07/tutorial-uji-wilcoxon-signed-rank-test.html>

Hill, N., & Maroun, W. (2015). Assessing The Potential Impact of The Marikana Incident on South African Mining Companies: An Event Method Study. *South African Journal of Economic and Management Sciences*, 18(4), 586–607.

Hindayani, N. (2020). Analisis Reaksi Pasar Saham Atas Peristiwa Covid-19 di Indonesia. *JIMEA Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi*, 4(3), 1645–1661.

- <http://www.journal.stiemb.ac.id/index.php/mea/article/download/647/314>
 Husnan, S. (2015). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. UPP STIM YKPN.
- International Monetary Fund. (2020). *World Economic Outlook: The Great Lockdown*. https://doi.org/10.1007/978-1-349-06270-6_6
- Jensen, M. C. (1978). Some Anomalous Evidence Regarding Market Efficiency. *Journal of Financial Economics*, 6(6), 95–101.
- Kara, H. (2023). Secondary data. In *Research and Evaluation for Busy Students and Practitioners* (hal. 123–134). Policy Press. <https://doi.org/https://doi.org/10.51952/9781447366263.ch008>
- Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian Republik Indonesia. (2020). *Insentif Pemerintah Dukung Pasar Modal Bertahan di Tengah Pandemi*. <https://www.ekon.go.id/publikasi/detail/745/insentif-pemerintah-dukung-pasar-modal-bertahan-di-tengah-pandemi>
- Kim, O., & Verrecchia, R. E. (1991). Trading Volume and Price Reactions to Public Announcements. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 302. <https://doi.org/10.2307/2491051>
- Kurniawati, S. L., & Lestari, W. (2011). Pengujian Efisiensi Bentuk Setengah Kuat Di Indonesia. *Journal of Business and Banking*, 1(1), 143–154. <https://doi.org/10.14414/jbb.v1i2.247>
- Laksmi, N. K. U., & Ratnadi, N. M. D. (2015). Perbedaan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pengumuman Penurunan Harga BBM. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 13(3), 1029–1056.
- Lasfer, M. A., Melnik, A., & Thomas, D. C. (2003). *Short-term Reaction of Stock Markets in Stressful Circumstances*. 27, 1959–1977. [https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(02\)00313-8](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(02)00313-8)
- Mahmood, S., Irfan, M., Iqbal, S., Kamran, M., & Ijaz, A. (2014). Impact of Political Events on Stock Market: Empirical Evidence from Pakistan. *Journal of Asian Business Strategy*, 4(12), 163–174. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3844273>
- Mamuaja, N. I. (2022). Implementasi Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 11/POJK.03/2020 Dalam Penyelesaian Kredit Bermasalah Nasabah Bank Terdampak Covid-19. *Lex Administratum*, 10(1), 259–266.

- McWilliams, A., & Siegel, D. (1997). Event studies in management research: Theoretical and empirical issues. *Academy of Management Journal*, 40(3), 626–657. <https://doi.org/10.2307/257056>
- Michel, J. S. (2017). Investor Overreaction to Analyst Reference Points. *Journal of Behavioral Finance*, 18(3), 329–343. <https://doi.org/10.1080/15427560.2017.1342646>
- Morris, R. D. (1987). Signalling, Agency Theory and Accounting Policy Choice. *Accounting and Business Research*, 18(69), 47–56. <https://doi.org/10.1080/00014788.1987.9729347>
- Muhidin, & Situngkir, T. L. (2023). Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2015 - 2021. *Transformasi Manageria: Journal of Islamic Education Management*, 3(1), 15–27. <https://doi.org/10.47467/manageria.v3i1.2093>
- Mustafidah, H., Imantoyo, A., & Suwarsito, S. (2020). Pengembangan Aplikasi Uji-t Satu Sampel Berbasis Web (Development of Web-Based One-Sample t-Test Application). *JUITA: Jurnal Informatika*, 8(2), 245–251.
- Noviolla, C., Sunardi, S., & Supramono, S. (2022). Government Policy on Determination of Coal Sale Price: How Will the Market Respond? *Academy of Strategic Management Journal*, 21(2), 1–8. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4008849>
- Nuryadi, Astuti, T. D., Utami, E. S., & Budiantara, M. (2017). *Dasar-Dasar Statistika Penelitian*. Sibuku Media.
- Oktavia, I., & Genjar, K. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham. *Jurnal Nasional Manajemen dan Bisnis*, 6(1), 414–422.
- Peraturan OJK Nomor 40/POJK.03/2019 Tentang Penilaian Kualitas Aset Bank Umum, 1 (2019). <https://www.ojk.go.id/id/regulasi/Documents/Pages/Penilaian-Kualitas-Aset-Bank-Umum/pojk-40-2019.pdf>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2020a). *OJK dan SRO Jaga Keberlangsungan Aktivitas Perdagangan Bursa Efek yang Teratur, Wajar dan Efisien serta Layanan Pasar Modal kepada Seluruh Stakeholders* (Nomor 21).
- Peraturan OJK Nomor 11/POJK.03/2020 Tentang Stimulus Perekonomian Nasional sebagai Kebijakan Countercyclical Dampak Penyebaran Coronavirus Disease 2019, 1 (2020). [https://peraturan.bpk.go.id/Home/Download/126415/Peraturan OJK Nomor](https://peraturan.bpk.go.id/Home/Download/126415/Peraturan-OJK-Nomor)

11 Tahun 2020.pdf

Peraturan OJK Nomor 48/POJK.03/2020 Tentang Perubahan atas Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 11/POJK.03/2020, 1 (2020).

Otoritas Jasa Keuangan. (2020b). Perkembangan Restrukturisasi Kredit atau Pembiayaan. In *Otoritas Jasa Keuangan*. [https://www.ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/Documents/Pages/informasi-covid-19/Perkembangan Restrukturisasi Kredit atau Pembiayaan.pdf](https://www.ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/Documents/Pages/informasi-covid-19/Perkembangan%20Restrukturisasi%20Kredit%20atau%20Pembiayaan.pdf)

Otoritas Jasa Keuangan. (2020c). *Siaran Pers: OJK Keluarkan Peraturan Perpanjangan Kebijakan Stimulus Covid-19*.

Otoritas Jasa Keuangan. (2021a). *Laporan Profil Industri Perbankan Triwulan IV 2021*.

Peraturan OJK Nomor 17/POJK.03/2021 Tentang Perubahan Kedua atas Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 11/POJK.03/2020, 1 (2021).

Otoritas Jasa Keuangan. (2021b). *Siaran Pers: Jaga Momentum Pemulihan Ekonomi, OJK Perpanjang Relaksasi Restrukturisasi Kredit hingga Maret 2023*.

Keputusan Dewan Komisiner Otoritas Jasa Keuangan No.34/KDK.03/2022 tentang Penetapan Sektor Penyediaan Akomodasi dan Penyediaan Makanan dan Minum, Sektor Tekstil, dan Produk Tekstil serta Alas Kaki, Segmen Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah serta Provinsi Bali, 1 (2022).

Otoritas Jasa Keuangan. (2022). *Siaran Pers: OJK Perpanjang Kebijakan Restrukturisasi Kredit Dan Pembiayaan Secara Targeted Dan Sektorial Atasi Dampak Lanjutan Pandemi Covid*. <https://www.ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/siaran-pers/Pages/OJK-Perpanjang-Kebijakan-Restrukturisasi-Kredit-dan-Pembiayaan-Secara-Targeted-dan-Sektorial-Atasi-Dampak-Lanjutan-Pandemi.aspx>

Otoritas Jasa Keuangan. (2024a). *Laporan Surveillance Perbankan Indonesia LSPI Triwulan II 2024*.

Otoritas Jasa Keuangan. (2024b). *Siaran Pers: Pengumuman Berakhirnya Stimulus Restrukturisasi Kredit Perbankan dalam Rangka Penanganan Pandemi Covid-19 (Nomor 41)*.

Otoritas Jasa Keuangan. (2024c). *Statistik Perbankan Indonesia*.

- Peterson, P. P. (1989). Event Studies: A Review of Issues and Methodology. *Quarterly Journal of Business and Economics*, 28(3), 36–66.
- Peterson, Pamela P. (1989). Event Studies: A Review of Issues and Methodology. *Quarterly Journal of Business and Economics*, 28(3), 36–66. <https://www.jstor.org/stable/40472954>
- PT Indo Premier Sekuritas. (2024). *IPOP*.
- Purwaningsih. (2016). Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Penerbitan Sukuk Mudharabah dan Obligasi Konvensional. *Management Analysis Journal*, 5(4), 299–313.
- Putri, H. T. (2020). Covid 19 dan Harga Saham Perbankan di Indonesia. *Eksis: Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis*, 11(1), 6–9. <https://doi.org/10.33087/eksis.v11i1.178>
- Rahyuda. (2004). *Modul Metodologi Penelitian*. Universitas Udayana.
- Ramadhani, R. (2017). Event Study Pada Peristiwa Publikasi Rencana Pembentukan Holding Bank BUMN. *Jurnal Akuntansi Universitas Brawijaya*, 6(1), 1–26.
- Rettob, G. B. N., & Sutrisno. (2016). Pengaruh Publikasi Laporan Keuangan terhadap Reaksi Investor. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 4(2), 1–17.
- Rimbawan, T. (2022). Dampak Kebijakan Restrukturisasi Kredit Di Masa Pandemi Covid-19 Terhadap Kinerja Perbankan Di Indonesia. *Review of Applied Accounting Research (RAAR)*, 2(1), 14. <https://doi.org/10.30595/raar.v2i1.12538>
- Riskyta, M. D., & Herlambang, L. (2015). Perbedaan Likuiditas Saham Sebelum dan Setelah Penerapan Keputusan Perubahan Satuan Perdagangan (Studi Pada Emiten Di JII). *JESTT: Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, 2(3), 265–273.
- Rosman, M., & Yudanto, A. A. (2022). Analisis Event Study antarsektor di Bursa Efek Indonesia terhadap Peristiwa Pandemi Covid-19. *INOBIIS: Jurnal Inovasi Bisnis dan Manajemen Indonesia*, 5(4), 581–586. <https://doi.org/10.31842/jurnalinobis.v5i4.252>
- Sahputra, A., Lindrianasari, Dharma, F., & Amelia, Y. (2022). Analisis Perbandingan Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Sebelum Dan Sesudah Diumumkannya Kasus Pertama Covid-19. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 15(1), 29–40. <https://doi.org/10.30813/jab.v15i1.2796>

- Samsul, M. (2006). *Pasar modal dan manajemen portofolio*.
- Sari, S. (2021). Capital Market Reaction Before and After the Announcement of the First Case of Covid-19 in Indonesia. *Jurnal Ilmiah Teunuleh*, 2(2), 301–312. <https://doi.org/10.51612/teunuleh.v2i2.48>
- Setyowati, S. A. E., & Hariyati. (2022). Analisis Reaksi Pasar Modal pada Peristiwa Politik Pemilihan Umum di Indonesia, Malaysia, dan Thailand. *Jurnal Akuntansi Unesa (Akunesa)*, 10(02), 46–56.
- Sihotang, B., & Sari, E. K. (2019). Restrukturisasi Sebagai Penyelamatan Kredit Bermasalah Pada Bank. *Prosiding Seminar Nasional Pakar*, 10, 1–6. <https://doi.org/10.25105/pakar.v0i0.4376>
- Simatupang, H. B. (2019). Peranan Perbankan Dalam Meningkatkan Perekonomian Indonesia. *Jurnal Online Universitas Islam Sumatera Utara*, 6(2), 136–146. <https://doi.org/10.62214/jaw.v1i2.138>
- Spyrou, S., Kassimatis, K., & Galariotis, E. (2007). Short-term overreaction, underreaction and efficient reaction: Evidence from the London stock exchange. *Applied Financial Economics*, 17(3), 221–235. <https://doi.org/10.1080/09603100600639868>
- Suci, M. P. (2021). Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Pengumuman Merger Bank Syariah (Event Study pada Saham BRI Syariah). *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Sosial (EMBISS)*, 1(4), 340–352. <https://embiss.com/index.php/>
- Sudirman, S. (2015). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio* (R. Darwis (ed.); Nomor 112). Sultan Amai Press.
- Sudirman, S., Sismar, A., & Difinubun, Y. (2023). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham pada Industri Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Financial and Accounting Indonesian Research*, 3(1), 35–45. <https://doi.org/10.36232/jurnalfairakuntansiunimuda.v3i1.4394>
- Sunandes, A. (2021). Analisis Abnormal Return dan Return Saham IDX30 Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19. *Jurnal Penelitian Manajemen Terapan (PENATARAN)*, 6(2), 150–159. <https://journal.stieken.ac.id/index.php/penataran/article/view/547>
- Sunardi, S., Noviolla, C., Supramono, S., & Hermanto, Y. B. (2023). Stock market reaction to government policy on determining coal selling price. *Heliyon*, 9(2), 1–14. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e13454>

- Susilo, B. (2009). *Pasar modal: mekanisme perdagangan saham, analisis sekuritas, dan strategi investasi di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. UPP STIM YKPN.
- Tandelilin, E. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Investasi*.
- The Pennsylvania State University. (2024). *One Sample Wilcoxon*. PennState: Eberly College of Science. <https://online.stat.psu.edu/stat500/lesson/11/11.1/11.1.2>
- Wahyuni, N. D., & Sukmaningrum, P. S. (2018). *Analisis Abnormal Return dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Pengumuman PBI Nomor 18/PBI/2016 tentang Pelonggaran Rasio Loan to Value (LTV) KPR*. 5(9), 713–727.
- Widiyanto, M. agus. (2013). *Statistika Terapan: Konsep & Aplikasi SPSS dalam Penelitian Pendidikan, Psikologi & Ilmu Sosial Lainnya*. PT Elex Media Komputindo.
- Zakiah, A., & Nurweni, H. (2018). Analisis Perbandingan Trading Volume Activity, Bid-Ask Spread dan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Adanya Pengumuman Stock Split pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Januari. *Telaah Bisnis*, 19(2), 95–104. <http://journal.stimykpn.ac.id/index.php/tb>