

Analisis Abnormal Return dan Trade Volume Activity Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Restrukturisasi Kredit Pandemi Covid-19

Analysis of abnormal return and trade volume activity before and after the announcement of the covid-19 pandemic credit restructuring policy

Nadia Nur Azmi

Program Studi D3 Keuangan dan Perbankan, Politeknik Negeri Bandung

Email: nadia.nur.kpn18@polban.ac.id

Ruhadi

Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Bandung

E-mail: ruhadi@polban.ac.id

Benny Barnas

Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Bandung

E-mail: benny.barnas@polban.ac.id

Abstract: *This study is to find out abnormal return and trade volume activity before and after the announcement of the covid-19 pandemic credit reconstructuralization policy (a study of banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange). Quantitative research with population is a company that is a member of the Indonesia Stock Exchange and is used as many as 44 companies from the financial services sector of banking subsectors listed on the Indonesia Stock Exchange as a sample. Sampling techniques use purposive sampling from secondary data taken from idx.co.id and yahoo finance pages. Data analysis techniques use descriptive statistical analysis, classical assumption tests and other tests (Wilcoxon Signed-Rank Test). The results showed significant differences in Abnormal Return (AR) and Trade Volume Activity (TVA) before and after the announcement of the Covid-19 pandemic credit restructuring policy.*

Keywords: *credit restructuring, covid-19 pandemic, banking, abnormal return, trade volume activity.*

1. Pendahuluan

Pasar modal merupakan fasilitas yang dapat dipergunakan oleh emiten atau perusahaan yang memerlukan modal dalam perkembangan usahanya, dan investor yang memerlukan sarana atau tempat investasi guna mendapatkan keuntungan dari pasar modal. Pasar modal menawarkan beberapa produk investasi kepada investor, antara lain: Obligasi, Reksa Dana, saham, surat berharga dan lainnya. Pasar modal berperan sebagai lembaga mediasi antara investor, bisnis, dan lembaga pemerintah dengan memperdagangkan instrumen keuangan yang jangka panjang.

Ketika berinvestasi, investor perlu memiliki pemahaman dasar tentang perdagangan. Selain itu, investor harus memperhatikan keadaan pasar modal juga informasi yang ada di dalamnya. Pengumuman termasuk informasi, mendapat tanggapan dari investor. Investor membutuhkan

informasi ini dengan cepat untuk mengambil keputusan investasi, tergantung pada keadaan pasar modal, karena informasi ini tentu dapat mempengaruhi keputusan investasi.

Perubahan harga sekuritas adalah indikator yang memungkinkan untuk mengidentifikasi perilaku dan kondisi pasar, harga pasar dihasilkan berdasarkan informasi yang diterima, dan investor berkewajiban untuk memutuskan apakah akan melakukan transaksi dan memperkirakan investasinya bisa menguntungkan. Perilaku investor seperti itu, baik atau buruk, jelas berasal dari jenis informasi yang diterima. Hal ini dapat menyebabkan investor kehilangan kepercayaan atau meragukan kondisi pasar di masa depan karena informasi yang bebas dan acak yang dapat terjadi setiap saat. Ini berarti bahwa hampir setiap shareholder tidak bisa memperkirakan kapan sebuah perusahaan memberikan *update* informasi mengenai perkembangannya.

Informasi menuntut investor untuk mengetahui peristiwa-peristiwa penting yang sekiranya dapat mengganggu stabilitas nasional suatu negara baik ekonomi maupun non ekonomi seperti peristiwa politik, sosial, budaya, bencana alam, ancaman militer dan ancaman non militer dan bahkan informasi penyebaran virus Covid-19 yang menjadi pandemi di seluruh dunia.

Tahun 2020 yang diawali dengan penemuan virus varian baru yakni coronavirus jenis baru (SARS- Cov- 2), dengan nama penyakit Coronavirus disease 2019 (COVID- 19). Kasus ini terkonfirmasi pertama kali di Wuhan, Cina. Dimana sumber penularan permasalahan ini belum diketahui pasti tetapi permasalahan yang pertama terjadi ini berhubungan dengan suatu pasar yang terdapat di kota Wuhan.

Covid- 19 sebagai pandemi global yang ditetapkan pada 11 Maret 2020 World Health Organization, hingga akhir Maret 2020 ada 200 negara serta daerah di seluruh dunia yang sudah melaporkan Covid- 19, total 789. 797 orang terkonfirmasi positif terinfeksi Covid- 19, total 38. 090 antara lain meninggal dunia serta 166. 441 sudah dinyatakan sembuh. Untuk kasus di Indonesia sebanyak 1.528 terkonfirmasi positif Covid- 19 sejak kasus pertama di Indonesia pada 2 Maret 2020, antara lain 81 penderita dinyatakan sembuh serta 136 penderita meninggal dunia, serta penyebaran permasalahan Covid- 19 bagi informasi pemerintah sudah terdapat di 31 provinsi di Indonesia (Putri, 2020).

Bersamaan dengan terus menjadi bertambahnya permasalahan baru dari hari ke hari baik itu kasus positif maupun kasus meninggal dunia, membuat pemerintah Republik Indonesia menciptakan kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar atau PSBB di beberapa daerah di Indonesia, dengan Wilayah Ibu Khusus Ibukota Jakarta selaku titik awal mulanya (Siahaya et al., 2021). Tetapi tidak hanya Kota Jakarta, para kepala daerah mempunyai hak untuk mengajukan permohonan PSBB yang didasari atas informasi kasus Covid- 19 yang terjadi di wilayah nya masing-masing yang nantinya hendak disetujui oleh menteri kesehatan, dimana dilakukan dengan masa inkubasi terpanjang ialah 14 hari. Tetapi apabila sepanjang 14 hari masa PSBB masih nampak penyebaran serta terus meningkat kasus baru maka PSBB dapat diperpanjang. Pembatasan mobilisasi masyarakat ini tentu saja sangat berakibat terhadap bermacam sektor tidak terkecuali sektor perekonomian yang terus menyusut.

Berangkat dari bisnis informal dimana melemahnya permintaan global memberikan efek domino yang sangat mengganggu kegiatan bisnis, para pelaku usaha juga menunda investasinya dimana paling utamanya ialah pelaku usaha pada sektor yang terdampak signifikan seperti manufaktur, konstruksi serta transportasi. Terlebih kelompok masyarakat yang bergantung pada pendapatan harian serta pelaku UMKM yang sangat terimbas bersamaan meluasnya peraturan PSBB, sektor ini terancam tidak bisa penuhi kewajiban kreditnya sehingga dikhawatirkan akan menjadi kredit macet serta meningkatkan NPL (*non- performing loan*) yang berdampak sektor

keuangan mempunyai permasalahan likuiditas. Bila jumlah balas jasa kredit yang adalah pemasukan terbesar untuk bank menurun akan berakibat pada penyusutan jumlah pemasukan bank hingga bank akan menurunkan harga saham bank tersebut.

Sektor perbankan dalam menghadapi pandemi Covid- 19 harus membuat bermacam strategi salah satunya dengan OJK(Otoritas Jasa Keuangan) mengeluarkan kebijakan mengenai restrukturisasi kredit dimana pada hari selasa, 31 Maret 2020 resmi memberikan pengumuman kebijakan restrukturisasi atau keringanan untuk debitur serta industri pembiayaan yang terimbas Covid- 19 dan tertuang pada peraturan OJK no 11/ POJK. 03/ 2020 mengenai stimulus perekonomian nasional selaku kebijakan countercyclical akibat penyebaran Coronavirus Disease 2019. Kebijakan restrukturisasi kredit ini diikuti oleh lebih dari 63 bank, termasuk 56 bank umum dan 8 bank pembangunan daerah, sekaligus mengeluarkan pemberitahuan restrukturisasi kredit kepada debitur terdampak Covid19. Menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK), restrukturisasi akan membantu memperbaiki ekonomi meski pandemi belum ada tanda-tanda akan berakhir. Dengan kebijakan ini, restrukturisasi diharapkan memberikan ruang yang luas bagi perbankan untuk mengelola arus kas dan menata debitur untuk menghadapi pandemi Covid-19.

Menurut Tandelilin (2010) dalam (Suganda, 2018) event study menggambarkan suatu metode studi keuangan empiris yang memungkinkan seorang pengamat memperkirakan akibat dari sesuatu kejadian terhadap harga saham perusahaan. Tolak ukur yang digunakan dalam kajian ini guna meyakinkan adanya respon pasar modal yakni dengan melihat indikator *abnormal return* serta aktifitas volume perdagangan saham.

2. Kajian Pustaka

2.1. *Abnormal Return*

Saat berinvestasi, investor harus menghadapi ketidakpastian antara pengembalian yang diperolehnya dan risiko yang dihadapinya. Dengan berinvestasi maka apabila *expected return* besar maka akan semakin besar juga risikonya, sehingga dapat dikatakan *expected return* sebanding dengan risikonya. Jika *actual return* lebih besar dari *expected return*, maka *abnormal return* positif, dan apabila *actual return* lebih kecil atas *expected return* maka *abnormal return* akan negatif.

Menurut Jogiyanto, AR dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$RTN_{it} = R_{it} - E[r_{it}]$$

Untuk mendapatkan Return ekspektasi , Brown dan Warner (1985) dalam (Budiyanto et al., 2006) membaginya dengan pilihan 3 (tiga) model estimasi, yaitu:

a. *Mean adjusted model.*

Model ini berpendapat return ekspektasi bernilai tetap yang sama dengan rata-rata realisasi sebelumnya sepanjang periode estimasi. Dengan rumus :

$$E[R_{it}] = \frac{\sum_{j=1}^{12} R_{i-j}}{T}$$

Perhitungan ekspektasi return dengan metode market model adalah sebagai berikut :

1. menggunakan data yang diambil selama periode waktu yang diperkirakan untuk membentuk ekspektasi dan
2. Model ekspektasi ini untuk mengetahui estimasi return ekspektasi di periode jendela.

Model ini didapatkan dengan menggunakan teknik regresi Ordinary Least Square, dengan persamaan:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_j \cdot R_{Mj} + \delta_{i,j}$$

b. Market adjusted model.

Mengasumsikan dimana ini adalah praduga terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas ialah dengan return indeks pasarnya saat itu.

H1 : Adanya *Abnormal Return* yang signifikan setelah pengumuman Restrukturisasi

2.2. Trade Volume Activity

Trade Volume Activity (TVA) adalah salah satu faktor yang dipergunakan dalam melihat reaksi terhadap suatu informasi yang menyebar di pasar modal dengan menggunakan TVA sebagai acuannya, sering juga dipergunakan mengukur likuiditas suatu saham dimana cara mendapatkannya adalah dengan membagi antara saham yang diperdagangkan.

$$TVA_{it} = \frac{\sum \text{saham-i-diformulas ikan-waktu-t}}{\sum \text{saham-i-beredar-waktu-t}}$$

H2 : Terdapat *TVA* yang signifikan setelah pengumuman Restrukturisasi

2.3 Restrukturisasi Kredit Pandemi Covid-19

Restrukturisasi kredit akibat ini dijelaskan dalam Peraturan No.11 /POJK.03/2020 tentang stimulus perekonomian nasional sebagai kebijakan Countercyclical imbas mewabahnya Coronavirus Disease 2019. Peraturan yang dibuat karena perkembangan kasus penyebaran COVID-19 yang berdampak secara global baik secara langsung ataupun tidak langsung terhadap kapasitas dan kinerja debitur dalam kewajiban pembayaran kreditnya, Hal ini dapat berdampak buruk pada operasional bank dan meningkatkan risiko kredit serta stabilitas sistem keuangan yang dapat mengganggu pertumbuhan ekonomi.

Langkah-langkah stimulus ini meliputi :

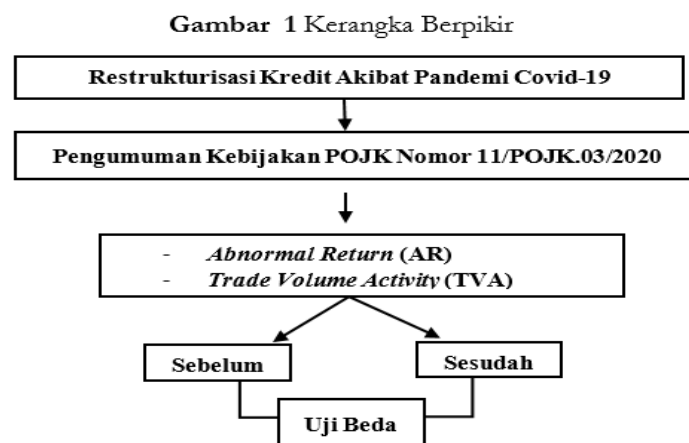
- 1) Penilaian kualitas kredit atau pembiayaan berdasarkan ketepatan pembayaran pokok dan atau bunga untuk kredit atau pembiayaan s.d Rp 10 miliar.
- 2) Penetapan kualitas kredit atau pembiayaan menjadi lancar apabila setelah di restrukturisasi selama masa berlakunya POJK. Ketentuan restrukturisasi ini dapat diterapkan Bank tanpa melihat batasan plafon kredit / pembiayaan atau jenis debitur.

2.4 Event Study

Event study ialah metode yang dipergunakan dalam mengamati dan menganalisis dampak dari suatu peristiwa terhadap pasar modal dengan indikator harga saham dan volume perdagangan (C. A. Wicaksono & Adyaksana, 2020). *Event study* dipergunakan dalam menguji suatu informasi dan

mengetahui bagaimana pasar bereaksi ketika pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

2.5 Kerangka Pemikiran



Pandemi Covid-19 merupakan fenomena medis yang dianggap pandemi global yang mempengaruhi semua sektor, termasuk sektor perekonomian yang telah menurun secara signifikan dan terancam tidak dapat memenuhi kewajiban kreditnya karena penurunan pendapatan.

Jika terjadi secara bersamaan maka akan berdampak negatif bagi perbankan, sehingga kebijakan restrukturisasi kredit untuk nasabah yang terdampak penyebaran Covid-19 dengan kebijakan yang dikeluarkan dan tertuang pada POJK no.11/POJK.03/2020, pengumuman restrukturisasi kredit dikeluarkan serentak oleh lebih dari 63 bank pada 31 Maret 2020. Pada penelitian ini, akan melihat reaksi para investor apakah menganggap fenomena ini sebagai *event* yang bagus atau sebaliknya.

3. Metode Penelitian

Pada penelitian ini menggunakan *event study* dalam menganalisis abnormal return dan trade volume activity dengan membandingkan periode peristiwa selama 7 hari sebelum diumumkan dan 7 hari setelah diumumkan, dimana pengumuman kebijakan restrukturisasi kredit pandemi Covid-19 pada 31 Maret 2020. Menggunakan pendekatan kuantitatif, dengan data sekunder. Variabel independennya yaitu Abnormal Return dan Trade Volume Activity sedangkan untuk variabel dependennya yaitu Pengumuman Kebijakan Restrukturisasi Kredit Pandemi Covid-19. Populasinya yaitu perusahaan subsektor perbankan di BEI, dengan sampel penelitian ini yaitu sebanyak 44 perusahaan perbankan yang didapatkan dengan teknik purposive sampling dengan kriteria sebagai berikut :

1. Termasuk dalam subsektor perbankan di Bei.
2. Secara aktif diperdagangkan pada periode penelitian.
3. Mempunyai data yang diperlukan secara lengkap untuk penelitian seperti harga saham, nama perusahaan, IHSI, volume perdagangan serta jumlah saham yang beredar.

Data diperoleh dari *website idx.co.id* dan *yahoo finance*. Dengan alat uji hipotesis pada penelitian ini menggunakan *Paired Sampel Test*, dimana dua kelompok sampel yang berhubungan namun dilakukan dua perlakuan yang berbeda.

4. Hasil dan Pembahasan

4.1 Hasil Penelitian

a) Uji statistika Deskriptif AR dan TVA

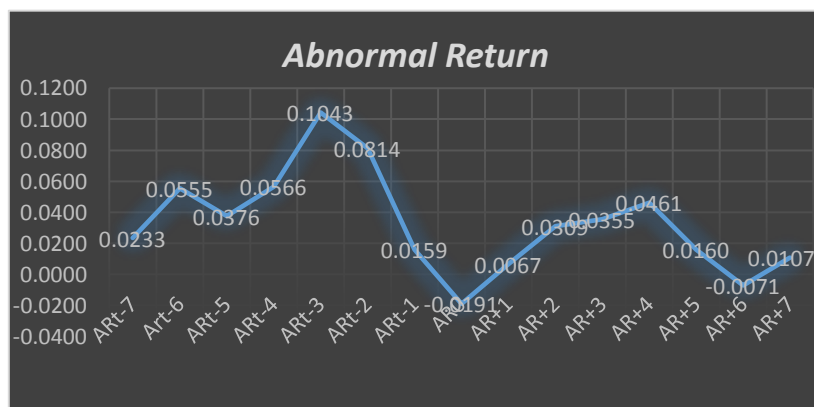
Tabel 1 Statistik Deskriptif *Abnormal Return*

<i>Descriptive Statistic</i>						
Date	t	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
19-Mar-20	ARt-7	44	-0,0137	0,1025	0,0232886	0,0338508
20-Mar-20	Art-6	44	-0,0136	0,2176	0,0555477	0,0463887
23-Mar-20	ARt-5	44	-0,0136	0,3041	0,0375796	0,0614459
24-Mar-20	ARt-4	44	-0,0136	0,3037	0,0566182	0,0578885
26-Mar-20	ARt-3	44	-0,0137	0,2614	0,1043000	0,0748259
27-Mar-20	ARt-2	44	-0,0119	0,2938	0,0813523	0,0813523
30-Mar-20	ARt-1	44	-0,7558	0,1638	0,0158773	0,1253514
31-Mar-20	AR0	44	-0,0939	0,2177	-0,0191049	0,0526217
01-Apr-20	AR+1	44	-0,0531	0,2608	0,0066581	0,0526217
02-Apr-20	AR+2	44	-0,0519	0,2618	0,0309233	0,0538054
03-Apr-20	AR+3	44	-0,0539	0,2559	0,0355419	0,0515579
06-Apr-20	AR+4	44	-0,0521	0,2513	0,0460667	0,0551775
07-Apr-20	AR+5	44	-0,0511	0,2625	0,0159970	0,0467971
08-Apr-20	AR+6	44	-0,0537	0,1587	-0,0071118	0,0428731
09-Apr-20	AR+7	44	-0,0508	0,1211	0,0107441	0,0323006
	AR Sebelum	44	-0,0103	0,0752	0,0535182	0,0163403
	AR Sesudah	44	-0,0312	0,0706	0,0198313	0,0162589

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Statistic deskriptif pada tabel diatas dapat digambarkan grafik rata-rata AR yang pada gambar sebagai berikut :

Gambar 2 Pergerakan rata-rata AR



Sumber : Data sekunder yang diolah , 2021

Rata-rata AR pada sebelum pengumuman menunjukkan hasil positif bernilai ,05351818, jika nilai rata-rata AR bernilai negatif hal itu menghasilkan bahwa pengembalian yang diperoleh investor lebih rendah dibanding akan *return* ekspektasinya. Perolehan AR tertinggi pada sebelum pengumuman adalah ,075200 dan yang terendah adalah dengan nilai -,010300. Standar deviasi saat sebelum pengumuman menunjukkan nilai ,0163403, artinya terjadi penyimpangan data sebesar ,0163403 dari rata-rata AR.

Rata-rata AR pada sesudah pengumuman adalah ,01983132 yang artinya pengembalian yang diperoleh investor lebih tinggi dari pengembalian ekspektasi. Perolehan rata-rata AR tertinggi adalah ,070648 dan yang terendah adalah -,031165 dengan standar deviasi pada sesudah

pengumuman menunjukkan nilai $-,031165$, hal ini menunjukkan bahwa terjadi penyimpangan data sebesar $-,031165$ dari rata-rata AR.

Rata-rata AR pada periode penelitian dapat dilihat pada gambar 2, dari periode t-7 rata-rata *abnormal return* bernilai $,0233$ terjadi peningkatan ke t-6 dengan nilai $,0555$, kemudian kembali menurun ke t-5 menjadi $,0376$ dan terjadi peningkatan pada t-4 dan t-3 menjadi $,0566$ dan $,01043$ namun pada t-2 hingga t 0 mengalami penurunan dengan t-2 bernilai $,0814$, t-1 bernilai $,0159$ dan pada t 0 bernilai $-,0191$. Pada setelah pengumuman terjadi peningkatan hingga t+4. Dengan nilai t+1 bernilai $,0067$, t+2 bernilai $,0309$, t+3 bernilai $,0355$, dan t+4 bernilai $,0461$. Namun pada t+5 hingga t+7 berfluktuasi dengan t+5 bernilai $,0160$, t+6 bernilai $,0071$ dan t+7 bernilai $,0107$.

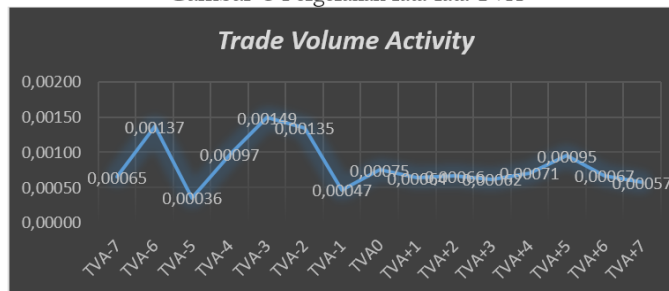
Tabel 2 Statistik Deskriptif *Trade Volume Activity*

<i>Descriptive Statistic</i>						
Date	t	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
19-Mar-20	TVA-7	44	0,00000	0,01174	0,00065	0,001973
20-Mar-20	TVA-6	44	0,00000	0,02832	0,00137	0,004671
23-Mar-20	TVA-5	44	0,00000	0,00778	0,00036	0,001214
24-Mar-20	TVA-4	44	0,00000	0,02343	0,00097	0,003697
26-Mar-20	TVA-3	44	0,00000	0,03003	0,00149	0,004879
27-Mar-20	TVA-2	44	0,00000	0,02276	0,00135	0,003891
30-Mar-20	TVA-1	44	0,00000	0,01029	0,00047	0,001597
31-Mar-20	TVA0	44	0,00000	0,01491	0,00075	0,002439
01-Apr-20	TVA+1	44	0,00000	0,01286	0,00064	0,002081
02-Apr-20	TVA+2	44	0,00000	0,01419	0,00066	0,002224
03-Apr-20	TVA+3	44	0,00000	0,01387	0,00062	0,002151
06-Apr-20	TVA+4	44	0,00000	0,01349	0,00071	0,002152
07-Apr-20	TVA+5	44	0,00000	0,01919	0,00095	0,003046
08-Apr-20	TVA+6	44	0,00000	0,01386	0,00067	0,002202
09-Apr-20	TVA+7	44	0,00000	0,01258	0,00057	0,002003
	TVA Sebelum	44	0,00000	0,00559	0,00060	0,001276
	TVA Sesudah	44	0,00000	0,00575	0,00057	0,001237

Sumber : Data sekunder yang diolah , 2021

Berdasarkan hasil *statistic* deskriptif pada tabel diatas maka grafik pergerakan rata-rata AR yang terdapat pada gambar sebagai berikut :

Gambar 3 Pergerakan rata-rata TVA



Sumber : Data sekunder yang diolah , 2021

Rata-rata *Trade Volume Activity* (TVA) saat sebelum diumumkan menunjukkan nilai yang positif yaitu $,00060$. Perolehan TVA tertinggi pada sebelum pengumuman sebesar $,006093$ dan dengan nilai terendah adalah $,000000$. Standar deviasi saat sebelum pengumuman menghasilkan nilai $,0014442$ dari rata-rata TVA

Rata-rata TVA saat setelah pengumuman menunjukkan hasil positif yaitu $,00059561$. Perolehan *trade volume activity* tertinggi pada sesudah pengumuman adalah $,005794$ dan yang terendah adalah $,000000$. Standar deviasi saat sesudah pengumuman menghasilkan nilai $,0013189$, dengan ini adanya penyimpangan data sebesar $,0013189$ dari rata-rata TVA.

Pergerakan rata-rata TVA pada periode penelitian dapat dilihat pada gambar 3. dimulai dari periode t-7 rata-rata *trade volume activity* bernilai $,00065$ terjadi fluktuasi pada t-6 menjadi $,00137$ lalu turun pada t-5 menjadi $,00036$ dan mengalami kenaikan hingga t-3, dimana t-4 sebesar $,00097$ dan t-4 sebesar $,00149$. Pada t-2 mengalami penurunan menjadi $,00135$ dan turun cukup signifikan pada t-1 menjadi $,00047$ dan pada hari pengumuman (t0) mengalami kenaikan menjadi $,00075$. Hingga akhirnya berfluktuasi hingga t+3, dimana t+1 turun menjadi $,00064$, t+2 naik menjadi $,00066$, dan

t+3 turun menjadi ,00062. Kemudian pada t+5 mengalami kenaikan menjadi ,00095, namun turun di t+6 menjadi ,00067 dan turun kembali ke nilai ,00057 pada t+7.

Setelah mengolah data dengan IBM SPSS Statistic 25.0 hasil signifikansi dari uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov* menghasilkan nilai sebesar 0,001 untuk *average abnormal return* sebelum dan 0,005 setelah pengumuman restrukturisasi kredit pandemi Covid-19, dan *Average Trade Volume Activity* menunjukkan nilai 0,000 untuk sebelum dan setelah pengumuman restrukturisasi kredit pandemi Covid-19, angka tersebut menunjukkan kurang dari nilai 0,05 sehingga apabila Signifikansi < 0,05. Maka data yang diteliti terdistribusi tidak normal, terlihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 3 Uji Normalitas

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Keterangan
	Statistic	df	Sig.	
AAR SEBELUM	0,186	44	0,001	Tidak normal
AAR SESUDAH	0,164	44	0,005	Tidak normal
ATVA SEBELUM	0,323	44	0,000	Tidak normal
ATVA SESUDAH	0,342	44	0,000	Tidak normal

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber : Data sekunder yang diolah , 2021

Meskipun menunjukkan hasil uji data terdistribusi secara tidak normal namun penelitian ini tetap dapat dilanjutkan dengan menggunakan alternatif uji beda yaitu *wilcoxon signed rank test*.

b) Uji Hipotesis

Diperoleh informasi bahwa data kedua variabel terdistribusi tidak normal, maka pengujian hipotesis dapat dilanjutkan ke dalam uji *statistic nonparametric*. Uji statistic yang akan digunakan adalah *wilcoxon signed rank*. Uji *wilcoxon signed rank test* adalah uji *non parametric* yang digunakan dalam mengukur perbedaan 2 jenis data berpasangan namun data tersebut terdistribusi tidak normal.

1. Variabel *Abnormal Return*

H1 : adanya perbedaan signifikan *AR* sebelum dan sesudah pengumuman restrukturisasi pandemi Covid-19.

Tabel 4 Test Statistic

	AAR SEBELUM - AAR SESUDAH
Z	-5,033 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	,000

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Hasil uji *wilcoxon signed rank test* pada *average AR* menunjukkan Signifikansi sebesar ,000 ($0,000 < 0,05$), mengartikan ada perbedaan secara signifikan pada *average AR* ketika sebelum dan sesudah restrukturisasi kredit pandemi Covid-19 diumumkan pada 31 Maret 2021. Maka hasil penelitian

menyatakan H_0 ditolak dan H_1 diterima.

Tabel 5 Hasil Uji Beda Ranks AAR

Ranks		N	Mean Rank	Sum of Ranks
AAR SEBELUM - AAR SESUDAH	Negative Ranks	40 ^a	23,15	926
	Positive Ranks	4 ^b	16	64
	Ties	0 ^c		
	Total	44		

- a. AAR SEBELUM < AAR SESUDAH
- b. AAR SEBELUM > AAR SESUDAH
- c. AAR SEBELUM = AAR SESUDAH

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Tabel 5 di atas, menunjukkan besarnya *negative rank* menunjukkan angka 40 dari total 44 data. Hal ini memberikan arti bahwa sesudah pengumuman restrukturisasi kredit pandemi Covid-19 terjadi penurunan *average abnormal return* jika membandingkan dengan sebelum pengumuman tersebut. Adanya perbedaan *average abnormal return* ini menginformasikan kepada investor bahwa pengumuman restrukturisasi kredit pandemi Covid-19 pada tanggal 31 Maret 2021 menimbulkan reaksi pasar yang cukup *negative*.

2. Trade Volume Activity (TVA)

H_2 : terdapat perbedaan signifikan TVA sebelum dan sesudah pengumuman restrukturisasi kredit pandemi Covid-19.

Tabel 6 Test Statistic

	ATVA SEBELUM - ATVA SESUDAH
Z	-2,132 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	,033

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021.

Hasil uji *wilcoxon signed rank test* pada *Average* TVA menghasilkan *Signifikansi* sebesar ,033 ($,033 < 0,05$), mengartikan adanya beda yang signifikan pada TVA saat sebelum dan sesudah pengumuman. Maka dari itu, penelitian ini menyatakan H_0 ditolak dan H_1 diterima.

Tabel 7 Hasil Uji Beda Ranks ATVA

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
ATVA SEBELUM - ATVA SESUDAH	Negative Ranks	24 ^a	517,5
	Positive Ranks	14 ^b	223,5
	Ties	6 ^c	
	Total	44	

a. AAR SEBELUM < AAR SESUDAH

b. AAR SEBELUM > AAR SESUDAH

c. AAR SEBELUM = AAR SESUDAH

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Tabel 7 menunjukkan nilai *negative rank* menunjukkan angka 24 dari total 44 data. Hal ini memberikan arti bahwa sesudah pengumuman restrukturisasi kredit pandemi Covid-19 terjadi

penurunan *Average Trade Volume Activity* (TVA) apabila membandingkan dengan sebelum pengumuman tersebut. Adanya perbedaan TVA ini menjelaskan kepada investor bahwa pengumuman restrukturisasi kredit pandemi Covid-19 pada tanggal 31 Maret 2021 menimbulkan reaksi pasar yang cukup *negative*.

4.2 Pembahasan

1) *Abnormal Return*

Nilai rata-rata AR yang besar mengartikan bahwa *actual return* lebih besar dibanding *expected return* nya. *Actual return* yang besar memberikan arti bahwa saham harganya cenderung lebih tinggi. Jika membandingkan dengan median *abnormal return* saat sebelum pengumuman, rata-rata AR setelah pengumuman memiliki nilai yang lebih rendah, artinya *actual return* lebih kecil dibandingkan *expected return* nya. Dengan *actual return* yang lebih rendah menunjukkan bahwa harga saham cenderung lebih rendah. Hasil ini sesuai dengan hasil uji beda dimana H1 diterima yaitu adanya AR yang berbeda secara signifikan ketika sebelum dan setelah pengumuman yang menghasilkan rank ke arah negatif.

Dikeluarkannya kebijakan restrukturisasi kedit tersebut, ternyata reaksi pasar merespon adanya perubahan signifikan yang negatif. Hal ini menunjukkan bahwa setelah dilakukan analisa lebih dalam atas informasi restrukturisasi kredit pandemi Covid-19 tersebut, investor memberikan tanggapan bahwa restrukturisasi kredit ini belum memberikan ekspektasi yang lebih baik dan menguntungkan bahkan mungkin terjadi kerugian jika realisasinya berjalan tidak lancar.

2) *Trade Volume Activity*

Hasil pengujian *trade volume activity* menghasilkan median TVA pada periode sebelum dan setelah pengumuman restrukturisasi kredit pandemi Covid-19, secara statistik menunjukkan perbedaan yang signifikan. Namun ternyata *trade volume activity* setelah pengumuman justru mengalami penurunan, dimana jika dilihat pada grafik pergerakan rata-rata *trade volume activity* di sekitar pengumuman menunjukkan grafik yang berfluktuatif, namun grafik pergerakan pada hari sebelum pengumuman menunjukkan nilai *mean trade volume activity* yang lebih tinggi dibanding grafik saat sesudah pengumuman, Dikarenakan ketertarikajn investor untuk memiliki saham tersebut, meskipun saham harganya cenderung turun. Kurangnya minat ini mungkin karena persepsi investor bahwa perusahaan yang melakukan restrukturisasi kredit belum tentu memberikan keuntungan yang pasti bagi para investor.

5. Penutup

1. Kesimpulan

Berdasarkan analisis AR dan TVA sebelum dan setelah pengumuman Restrukturisasi Kredit Pandemi Covid-19, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

- 1) Perbedaan signifikan pada AR sebelum dan setelah pengumuman kebijakan restrukturisasi kredit pandemi Covid-19, dimana perbedaan tersebut ditunjukkan dengan adanya penurunan *abnormal return* saat setelah pengumuman, investor lebih mempercayai perusahaan saat sebelum mengeluarkan pengumuman tersebut yang memang sudah memberikan *return* atau keuntungan dari pada harus memprediksi keuntungan yang di dapatkan kedepannya. investor menanggapi bahwa restrukturisasi kredit ini belum memberikan ekspektasi yang lebih baik dan menguntungkan bahkan mungkin terjadi kerugian jika realisasinya berjalan tidak lancar.

- 2) Perbedaan signifikan pada TVA sebelum dan setelah diumumkannya keputusan restrukturisasi kredit pandemi Covid-19. Diakibatkan karena ketidaktertarikan investor untuk membeli saham tersebut meskipun harga saham cenderung rendah. Ketidaktertarikan ini bisa jadi karena investor berasumsi perusahaan yang melakukan restrukturisasi kredit belum tentu memberikan keuntungan yang pasti bagi para investor.

2. Saran

Pada pembahasan dan kesimpulan yang sudah dijelaskan, dengan ini penulis memberikan saran yaitu :

1. Kepada Pemerintah yaitu dalam pembuatan kebijakan stimulus perekonomian ini seharusnya memberikan sosialisasi yang jelas karena banyak pihak yang membutuhkan informasi tersebut salah satunya adalah investor yang tidak ingin terpengaruhi informasi yang tidak menentu yang mengakibatkan investor takut untuk menginvestasikan dana yang dimilikinya.
2. Kepada pihak Bank dalam memberikan restrukturisasi kepada debitur harus tetap melihat itikad baik dari debitur sehingga dalam pemberian restrukturisasi tersebut benar-benar tepat sasaran sehingga terhindar dari risiko kegagalan dalam menjalankan restrukturisasi.
3. Bagi investor yaitu harus selalu memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham, karena tidak hanya aspek ekonomi saja namun aspek non ekonomi juga. Sehingga informasi tersebut dapat dijadikan bahan dalam mempertimbangkan dan mengambil keputusan dalam berinvestasi.
4. Bagi Peneliti selanjutnya yaitu dalam memperhitungkan *expected return*, penelitian kali ini menggunakan metode *market adjusted model*. Maka dari itu pada penelitian selanjutnya menyarankan penggunaan metode yang berbeda seperti *market model* dan *mean adjusted model*.

Daftar Pustaka

- Budiyanto, A., Ismani, & Ngadirin. (2006). *Analisis Trading Volume Activity (TVA) dan Abnormal Return Pada Saham Perusahaan-Perusahaan yang Tercatat Dalam Jakarta Islamic Index (JII) Sebelum dan Setelah Bergabung Dengan JII*. V(1), 42–54.
- Putri, G. S. (2020). *Update Corona 31 Maret: 789.218 Kasus di 200 Negara, 166.441 Sembuh Halaman all* - *Kompas.com*. [Www.Kompas.Com. https://www.kompas.com/sains/read/2020/03/31/123100323/update-corona-31-maret-789218-kasus-di-200-negara-166441-semuh?page=all](https://www.kompas.com/sains/read/2020/03/31/123100323/update-corona-31-maret-789218-kasus-di-200-negara-166441-semuh?page=all)
- Siahaya, S. L., V, J., & Litamahuputty. (2021). Analisis return sebelum dan sesudah kebijakan pembatasan sosial berskala besar pada perusahaan sektor perbankan BUMN yang terdaftar di bursa efek Indonesia. *Jacomina V Akuntansi, Jurusan Negeri, Politeknik*, 2(06), 8–17.
- Suganda, T. R. (2018). *Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia - Google Play* (S. R. Wicaksono (ed.); Pertama). CV. Seribu Bintang. <https://play.google.com/books/reader?id=V3ANEAAAQBAJ&pg=GBS.PA11&hl=id&printsec=frontcover>
- Wicaksono, C. A., & Adyaksana, R. I. (2020). Analisis Reaksi Investor Sebagai Dampak Covid-19 Pada Sektor Perbankan di Indonesia. *JLAFE (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)*, 6(2), 129–138. <https://doi.org/10.34204/jiafe.v6i2.2227>