

**REAKSI PASAR MODAL TERHADAP PERISTIWA KEBANGKRUTAN
SILICON VALLEY BANK**

TESIS

Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan Guna Memperoleh Gelar Magister pada
Program Magister Akuntansi



Disusun oleh:

SALSABILA AZ-ZAHRA

12-21-00798

MAGISTER AKUNTANSI

PROGRAM PASCASARJANA

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI

YAYASAN KELUARGA PAHLAWAN NEGARA

YOGYAKARTA

2023

REAKSI PASAR MODAL TERHADAP PERISTIWA KEBANGKRUTAN SILICON VALLEY BANK

dipersiapkan dan disusun oleh:

Salsabila Az-Zahra

Nomor Mahasiswa: 122100798

telah dipresentasikan di depan Tim Penguji pada tanggal: 12 Juli 2023 dan dinyatakan telah memenuhi syarat diterima sebagai salah satu persyaratan untuk mencapai gelar Magister Akuntansi (M.Ak.) di bidang Akuntansi



Yogyakarta, 12 Juli 2023

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN

Ketua,


Dr. Wisnu Prajogo, MBA.

UJIAN TESIS

Tesis berjudul:

REAKSI PASAR MODAL TERHADAP PERISTIWA KEBANGKRUTAN SILICON VALLEY BANK

Telah diuji pada tanggal: 12 Juli 2023

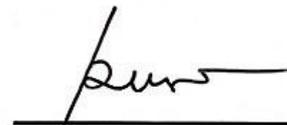
Tim Penguji:

Ketua



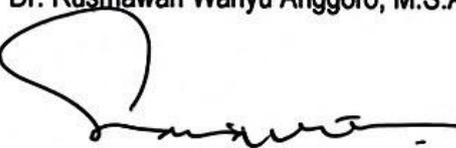
Dr. Bambang Sripto, M.Si., C.M.A., Ak., CA.

Anggota



Dr. Rusmawan Wahyu Anggoro, M.S.A., Ak., CA.

Pembimbing



Dr. Soegiharto, M.Acc., C.M.A., Ak., CA.

Pernyataan Keaslian Karya Tulis Tesis

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya menyatakan bahwa tesis dengan judul:

REAKSI PASAR MODAL TERHADAP PERISTIWA KEBANGKRUTAN SILICON VALLEY BANK

diajukan untuk diuji pada tanggal 12 Juli 2023, adalah hasil karya saya.

Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam tesis ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian karya tulis orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin, atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan pada penulis aslinya.

Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya tanpa ada paksaan orang lain. Bila dikemudian hari terbukti bahwa saya ternyata melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, maka saya bersedia menerima pembatalan gelar dan ijazah yang diberikan oleh Program Pascasarjana STIE YKPN Yogyakarta batal saya terima.

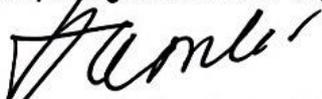
Yogyakarta, 12 Juli 2023

Yang memberi pernyataan



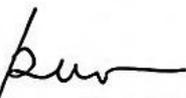
Salsabila Az-Zahra

Saksi 1, sebagai Ketua Tim Penguji



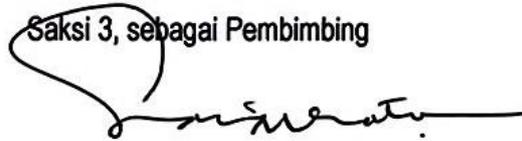
Dr. Bambang Suropto, M.Si., C.M.A., Ak., CA.

Saksi 2, sebagai Anggota Penguji



Dr. Rusmawan Wahyu Anggoro, M.S.A., Ak., CA.

Saksi 3, sebagai Pembimbing



Dr. Soegiharto, M.Acc., C.M.A., Ak., CA.

Saksi 4, sebagai Ketua STIE YKPN Yogyakarta



Dr. Wisnu Prajogo, MBA.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

REAKSI PASAR MODAL TERHADAP PERISTIWA KEBANGKRUTAN SILICON VALLEY BANK

Salsabila Az-Zahra
Dr. Soegiharto, M.Acc, C.M.A., Ak., CA.

Program Magister Akuntansi
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Yayasan Keluarga Pahlawan Negara
Jalan Seturan Raya, Yogyakarta

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji sejauh mana reaksi pasar modal yang disebabkan oleh peristiwa kebangkrutan Silicon Valley Bank. Pengukuran dilakukan menggunakan *abnormal return*, *trading volume activity*, dan *security return variability*. Penelitian ini mengambil data dengan metode *purposive sampling* pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada sektor perbankan dan teknologi di Indonesia. Periode pengamatan terdiri dari 5 hari sebelum peristiwa dan 5 hari setelah peristiwa terjadi, serta dibagi menjadi 4 *window*. Metode analisis yang digunakan yaitu *wilcoxon signed ranked test* pada *software* SPSS 26, dengan tingkat signifikansi (α) sebesar 5%. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan pada *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan setelah peristiwa kebangkrutan Silicon Valley Bank terjadi, sedangkan *security return variability* tidak memiliki perbedaan yang signifikan.

Kata kunci: *Kebangkrutan Silicon Valley Bank, Abnormal Return, Trading Volume Activity, Security Return Variability*

ABSTRACT

The aims of this study is to examine regarding how far the reaction of the capital market caused by the Silicon Valley Bank bankruptcy. Measurements are made using abnormal returns, trading volume activity, and security return variability. This research takes data using a purposive sampling method on companies registered in the banking and technology sector in Indonesia. The event period consists of 5 days before the event and 5 days after the event, and divided into 4 windows. The analytical technique used is the Wilcoxon signed rank test on SPSS 26 software, with a significance level (α) of 5%. The results showed that there were differences in abnormal returns and trading volume activity before and after the Silicon Valley Bank bankruptcy occurred, while the security return variability did not have a significant difference.

Keywords: *Silicon Valley Bank bankruptcy, Abnormal Return, Trading Volume Activity, Security Return Variability*

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Pendahuluan

Kebangkrutan Silicon Valley Bank diumumkan ke publik pada tanggal 10 Maret 2023, setelah dua hari sebelumnya mengumumkan penjualan saham sebesar US\$ 2,25 miliar untuk meningkatkan struktur keuangannya. Kebangkrutan ini diawali dengan kenaikan suku bunga oleh The Fed akibat inflasi, setelah sebelumnya diterapkan suku bunga sebesar nol persen. SVB yang semula telah menginvestasikan sebagian besar asetnya pada obligasi jangka panjang, berujung mengalami kerugian. Di samping itu, kenaikan suku bunga menyebabkan sebagian besar nasabah SVB menarik dananya untuk memenuhi kebutuhan likuiditas mereka. Untuk mengatasinya, SVB menjual obligasi mereka dengan harga yang lebih rendah. Setelah pengumuman penjualan saham, sejumlah nasabah SVB khawatir serta mulai menarik uangnya secara besar-besaran dan bersamaan, sehingga terjadi *bank run* dan SVB dinyatakan bangkrut.

Kebangkrutan SVB menyebabkan berkurangnya kepercayaan nasabah di Amerika Serikat, yang kemudian memindahkan dananya ke bank yang lebih besar dan aman. Peristiwa ini merupakan yang terbesar kedua di Amerika Serikat setelah sebelumnya yang terbesar terjadi di 2008, sehingga dapat berdampak ke seluruh dunia, termasuk Indonesia. Oleh sebab itu, Indonesia perlu berhati-hati dan waspada terhadap dampak dari peristiwa ini. Informasi yang terkandung dari terjadinya peristiwa kebangkrutan SVB dapat menyebabkan reaksi di pasar modal Indonesia. Hal itu ditunjukkan apabila terdapat perubahan yang terjadi ketika sebelum dan setelah peristiwa kebangkrutan SVB terjadi, serta akan mempengaruhi investor untuk mengambil keputusan yang tepat dalam berinvestasi agar dapat menghindari kerugian.

Manfaat Penelitian

Bagi Praktisi, investor dapat mengetahui dan memperoleh informasi mengenai reaksi pasar modal Indonesia terhadap terjadinya suatu peristiwa, sehingga memberikan pemahaman dalam menentukan hal yang paling tepat dilakukan ketika berinvestasi saham, apakah perlu menjual sahamnya atau *wait and see*. Dengan begitu, investor dapat memperoleh *return* yang maksimal serta meminimalisir kerugian. Selain itu, perbankan di Indonesia diharapkan dapat menerima pembelajaran dan melakukan antisipasi terhadap *concentration risk* yang dapat terjadi apabila penyaluran dana hanya berfokus kepada suatu sektor tertentu. Perbankan di Indonesia perlu melakukan portofolio dalam berinvestasi agar tidak hanya dilakukan pada obligasi, namun juga sekuritas lain yang tidak rentan terhadap perubahan suku bunga, contohnya yaitu saham.

Bagi kebijakan, peristiwa kebangkrutan SVB ini sebagai pengingat pemerintah Indonesia agar selalu berhati-hati dan waspada dengan dampak terjadinya sebuah peristiwa, bagi perekonomian dan keuangan Indonesia. Hasil penelitian dapat memberikan masukan bagi pemerintah dalam mengambil kebijakan terkait pengelolaan simpanan di bank serta upaya yang harus dilakukan dalam meningkatkan rasio keuangannya. Selain itu, Otoritas Jasa Keuangan maupun Bank Indonesia sebagai pemangku kebijakan moneter dapat memperoleh pandangan

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

mengenai pentingnya permodalan dan pendanaan bank agar tidak berfokus pada sumber yang berasal hanya dari satu sektor industri saja. Apabila salah satu sektor industri mengalami keterpurukan, industri lain masih dapat menopang sehingga tidak terjadi krisis likuiditas. Selain itu, dapat melakukan pengawasan lebih pada operasional dan kondisi keuangan perbankan.

Kontribusi Penelitian

Peristiwa yang digunakan merupakan peristiwa yang baru saja terjadi dan belum pernah diteliti sebelumnya. Di samping itu, perusahaan yang digunakan sebagai sampel merupakan perusahaan yang terdaftar dalam sektor perbankan dan teknologi yang dimungkinkan paling berkaitan serta terkena dampak atas peristiwa kebangkrutan Silicon Valley Bank. Dilakukan pula *robustness test* atau uji kekokohan model untuk memperkuat konsistensi hasil penelitian dengan menggunakan beberapa *window* yang berbeda.

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal pertama kali diperkenalkan oleh Michael Spence dalam penelitiannya yang berjudul *Job Market Signaling* pada tahun 1978. Keputusan investasi dimungkinkan dapat dipengaruhi oleh peristiwa kebangkrutan Silicon Valley Bank di Amerika Serikat, yang memiliki pengaruh besar hingga ke pasar modal Indonesia. Jika pengumuman peristiwa kebangkrutan SVB mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi sebagai akibat sinyal yang diterima dari peristiwa tersebut. Ketika peristiwa diumumkan, investor sebagai pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis apakah informasi tersebut dianggap sebagai sinyal yang baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Apabila informasi dianggap sebagai sinyal buruk bagi investor, akan terjadi perubahan dalam volume perdagangan dan variabilitas tingkat keuntungan saham (Pradini et al., 2019).

Teori Pasar Efisien

Konsep Teori Pasar Efisien atau *Efficient Market Hypothesis* (EMH) dicetuskan pertama kali oleh Eugene Fama dalam makalahnya pada tahun 1970. Pada bentuk setengah kuat (*semi-strong form*) dari teori pasar efisien, menjelaskan apakah harga sepenuhnya mencerminkan semua informasi yang terpublikasi untuk umum. Hal ini berkaitan dengan penyesuaian harga sekuritas sebagai akibat dari peristiwa penghasil informasi, seperti stock split, pengumuman laporan keuangan oleh perusahaan, masalah keamanan baru, dan sebagainya. Menurut Subramanyam (2014), teori pasar efisien berkaitan dengan reaksi harga pasar akibat menerima informasi keuangan dan informasi lainnya yang disebabkan terjadinya sebuah peristiwa. Dalam penelitian ini, pasar modal akan bereaksi karena menangkap informasi yang dihasilkan dari peristiwa kebangkrutan SVB. Pasar dikatakan memiliki bentuk setengah kuat apabila bereaksi secara cepat sebagai bentuk respon ketika terjadi sebuah peristiwa yang tidak terduga, untuk menyesuaikan *abnormal return* sehingga terbentuk harga keseimbangan yang baru di pasar.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Pengaruh Peristiwa Kebangkrutan Silicon Valley Bank terhadap Perbedaan *Abnormal Return*

Menurut Hartono (2017), ukuran reaksi pasar atas informasi yang diterima dapat dicerminkan dengan adanya *return* yang tidak normal (*abnormal return*). Pernyataan ini berkaitan dengan teori sinyal, yang menjelaskan apabila sebuah peristiwa terjadi, terkandung informasi di dalamnya akan diterima sebagai sinyal oleh investor. Selanjutnya, investor akan menginterpretasikan sinyal tersebut sebagai informasi positif atau negatif, untuk selanjutnya menjadi dasar pengambilan keputusan investasi. Hasil keputusan investor akan menyebabkan pasar modal bereaksi melalui naik turunnya harga saham. Terdapat keterkaitan pula dengan teori pasar efisien, yang menyatakan bahwa pasar dikatakan berbentuk setengah kuat apabila harga saham yang terbentuk mencerminkan sepenuhnya informasi yang terpublikasikan secara umum. Dengan adanya berita mengenai kebangkrutan SVB, pasar akan bereaksi dengan menyesuaikan membentuk harga keseimbangan yang baru. Perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa SVB, terjadi sebagai bentuk penyesuaian harga karena adanya informasi baru.

H1: terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa kebangkrutan Silicon Valley Bank

Pengaruh Peristiwa Kebangkrutan Silicon Valley Bank Terhadap Perbedaan *Trading Volume Activity*

Reaksi pasar modal ketika menerima informasi dari peristiwa yang terjadi, dapat diketahui dengan tolak ukur *trading volume activity* (Siregar et al., 2022). Reaksi pasar modal dapat terjadi karena adanya fluktuasi harga saham, yang mencerminkan nilai perusahaan. Sehubungan dengan teori sinyal, investor menangkap peristiwa pengumuman kebangkrutan SVB sebagai sinyal (informasi). Informasi tersebut digunakan investor untuk menentukan keputusan mengenai jual beli saham. Apabila sebuah informasi yang ditangkap pasar menyebabkan kenaikan penjualan saham, akan menyebabkan penurunan harga saham. Namun, apabila terjadi kenaikan pembelian saham, akan mengakibatkan peningkatan harga saham. Fluktuasi harga saham yang terjadi sebagai akibat dari perubahan volume jual beli saham, sejalan dengan teori pasar efisien. Perubahan harga saham merupakan bentuk penyesuaian harga pasar baru, yang terjadi setelah publik menerima informasi baru yang dipublikasikan mengenai kebangkrutan SVB. Dalam mengetahui reaksi pasar modal, perbedaan volume jual beli saham dapat diukur menggunakan *trading volume activity* sebelum dan setelah peristiwa terjadi.

H2: terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa kebangkrutan Silicon Valley Bank

Pengaruh Peristiwa Kebangkrutan Silicon Valley Bank Terhadap Perbedaan *Security Return Variability*

Indriani & Mariana (2021) mengatakan bahwa *security return variability* merupakan ukuran variabilitas tingkat keuntungan saham yang menjadi salah satu

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

proksi untuk mengetahui adanya reaksi pasar modal dalam menilai kandungan informasi yang ada pada peristiwa. Selain itu, *security return variability* juga diartikan sebagai cara untuk menganalisis nilai pasar secara agregat dan informatif, yang mempengaruhi pergerakan distribusi *return* saham. Sehubungan dengan teori sinyal, informasi yang diterima dianggap sebagai sinyal oleh investor dalam mengambil keputusan. Investor dapat memutuskan untuk melakukan jual beli saham atau *wait and see*. Akibatnya, akan terjadi reaksi pasar modal karena naik turunnya harga saham, yang akan berdampak pula pada transaksi *return* saham dan perubahan pada *security return variability*. Sejalan dengan teori pasar efisien, pasar dikatakan berbentuk setengah kuat apabila terbentuk penyesuaian harga keseimbangan baru sebagai dampak dari adanya peristiwa yang baru terjadi. Peristiwa kebangkrutan SVB mengandung informasi, sehingga menyebabkan adanya keputusan yang diambil oleh investor dalam mengelola portofolio sahamnya agar tidak mengalami kerugian.

H3: terdapat perbedaan *security return variability* sebelum dan sesudah peristiwa kebangkrutan Silicon Valley Bank

Data dan Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode studi peristiwa (*event study*). Rentang waktu penelitian dilakukan pada April-Juli 2023 dengan menggunakan waktu pengamatan (*event window*) selama 11 hari, yang terdiri dari 5 hari sebelum peristiwa, 1 hari saat peristiwa terjadi, dan 5 hari setelah peristiwa. Dilakukan *robustness test* atau uji kekokohan model untuk memperkuat konsistensi hasil penelitian yang diperoleh. Pengujian tersebut menggunakan hari ke-1 dan ke-2 sebelum peristiwa terjadi, yaitu ketika isu mengenai kebangkrutan SVB mulai muncul. Selain itu, pengujian serupa juga dilakukan pada hari ke-3, ke-4, dan ke-5 sebelum peristiwa terjadi, karena pada *window* itu belum muncul isu kebangkrutan.

Dalam memperoleh sampel, digunakan metode *purposive sampling*. Sampel yang terpilih sebanyak 62 perusahaan dengan kriteria perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta masuk dalam sektor perbankan dan teknologi selama periode penelitian, perusahaan tidak mengalami *delisting* atau *suspend* selama periode pengamatan, perusahaan tidak melakukan aksi korporasi lainnya selama periode pengamatan, serta informasi dan data historis yang dibutuhkan tersedia secara lengkap pada Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian. Sumber data didapatkan secara tidak langsung (data sekunder) berupa harga saham penutupan (*closing price*), Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), jumlah saham diperdagangkan, dan jumlah saham beredar yang diperoleh dari situs www.finance.yahoo.com dan Indonesia *Stock Exchange* (IDX).

Variabel Penelitian

Sebagai penelitian studi peristiwa, variabel independen yang digunakan pada penelitian ini berupa peristiwa kebangkrutan Silicon Valley Bank tanggal 10 Maret 2022. Peristiwa tersebut dihipotesiskan dapat menimbulkan reaksi pada pasar modal Indonesia. Variabel dependen terdiri dari *abnormal return*, *trading volume activity*, dan *security return variability*. *Abnormal return* merupakan *return* saham

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

yang menunjukkan selisih positif atau negatif antara *return* sesungguhnya dan *return* yang diharapkan, sebagai akibat dari situasi yang tidak normal atau terjadinya suatu peristiwa secara tidak terduga. *Trading volume activity* diperoleh dengan membandingkan jumlah saham yang bertransaksi dengan jumlah saham yang beredar pada hari yang sama. Indikator ini menunjukkan likuiditas perdagangan saham di pasar modal yang dipengaruhi informasi yang beredar. *Security return variability* digunakan untuk menilai apakah pasar secara agregat menganggap informasi yang ditimbulkan dari terjadinya sebuah peristiwa merupakan hal yang informatif, sehingga pasar bereaksi dengan menyebabkan perubahan pada *return*. Indikator ini berfungsi sebagai variabilitas tingkat keuntungan saham.

Statistika Deskriptif

Statistika deskriptif pada ketiga variabel dibagi menjadi empat *window*. *Window 1*, merupakan percampuran antara hari ketika belum muncul isu kebangkrutan, mulai munculnya isu kebangkrutan, serta dibandingkan dengan setelah kebangkrutan terjadi. Terdiri dari hari kelima sampai hari pertama sebelum terjadinya peristiwa, serta lima hari setelah peristiwa terjadi. *Window 2*, merupakan *window* utama yang menggunakan hari ketika mulai muncul isu mengenai kebangkrutan yang akan terjadi, serta dibandingkan dengan setelah kebangkrutan terjadi. Terdiri dari hari kedua sampai hari pertama sebelum terjadinya peristiwa, dan lima hari setelah peristiwa terjadi. *Window 3*, menggunakan hari ketika belum muncul isu mengenai kebangkrutan, serta dibandingkan dengan setelah kebangkrutan terjadi. Terdiri dari hari kelima sampai hari ketiga sebelum terjadinya peristiwa, dan lima hari setelah peristiwa terjadi. *Window 4*, menggunakan hari ketika mulai muncul isu atau sinyal kebangkrutan sebagai hari *event*. Isu yang dipublikasikan pada hari tersebut dapat menandakan bahwa investor sudah mulai bereaksi. Terdiri dari tiga hari sebelum peristiwa terjadi yaitu saat belum muncul isu kebangkrutan, serta dibandingkan dengan tujuh hari setelah peristiwa terjadi.

Ket.	Window	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
AAR Sebelum Peristiwa	1	62	-0,050	0,025	-0,002	0,010
	2	62	-0,070	0,032	-0,008	0,014
	3	62	-0,037	0,043	0,001	0,012
	4	62	-0,037	0,043	0,001	0,012
AAR Setelah Peristiwa	1	62	-0,035	0,032	-0,008	0,014
	2	62	-0,035	0,032	-0,008	0,014
	3	62	-0,035	0,032	-0,008	0,014
	4	62	-0,035	0,010	-0,007	0,010
ATVA Sebelum Peristiwa	1	62	0,000	0,011	0,001	0,002
	2	62	0,000	0,016	0,001	0,003
	3	62	0,000	0,009	0,001	0,001
	4	62	0,000	0,009	0,001	0,001
	1	62	0,000	0,012	0,001	0,003

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

ATVA Setelah Peristiwa	2	62	0,000	0,012	0,001	0,003
	3	62	0,000	0,012	0,001	0,003
	4	62	0,000	0,012	0,001	0,002
ASRV Sebelum Peristiwa	1	62	6,413	3.246,627	133,266	473,848
	2	62	9,009	1.342.683,133	21.807,606	70.502,091
	3	62	6,042	6.627,094	290,866	1.062,852
	4	62	6,042	6.627,094	290,866	1.062,852
ASRV Setelah Peristiwa	1	62	6,967	4.657,486	195,070	627,570
	2	62	6,967	4.657,486	195,070	627,570
	3	62	6,967	4.657,486	195,070	627,570
	4	62	5,840	11.984,100	492,357	1.742,008

Uji Normalitas

Digunakan *Kolmogorov-Smirnov* sebagai metode uji normalitas yang berfokus pada besaran nilai *Sig.* Pengujian ini dilakukan pada ketiga variabel dengan membaginya berdasarkan empat *window* yang telah dijelaskan sebelumnya. Berdasarkan tabel, nilai *Sig.* pada seluruh rata-rata variabel, baik sebelum maupun setelah peristiwa kebangkrutan terjadi, memiliki nilai lebih kecil dari tingkat signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha = 5\%$). Dengan pengecualian pada rata-rata *abnormal return* setelah peristiwa pada *window* pertama sampai ketiga, yang memiliki nilai lebih besar dari tingkat signifikansi. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa sebagian besar data yang digunakan tidak berdistribusi normal. Dengan begitu, diputuskan bahwa pengujian hipotesis selanjutnya akan dilakukan dengan pengujian uji statistik nonparametrik menggunakan uji *Wilcoxon Signed Rank Test*.

Keterangan	Window	Statistic	df	Sig.
AAR Sebelum Peristiwa	1	0,150	62	0,001
	2	0,205	62	0,000
	3	0,151	62	0,001
	4	0,151	62	0,001
AAR Setelah Peristiwa	1	0,106	62	0,081
	2	0,106	62	0,081
	3	0,106	62	0,081
	4	0,125	62	0,017
ATVA Sebelum Peristiwa	1	0,342	62	0,000
	2	0,371	62	0,000
	3	0,317	62	0,000
	4	0,317	62	0,000
ATVA Setelah Peristiwa	1	0,328	62	0,000
	2	0,328	62	0,000
	3	0,328	62	0,000

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

ASRV Sebelum Peristiwa	4	0,338	62	0,000
	1	0,441	62	0,000
	2	0,528	62	0,000
	3	0,444	62	0,000
ASRV Setelah Peristiwa	4	0,444	62	0,000
	1	0,382	62	0,000
	2	0,382	62	0,000
	3	0,382	62	0,000
	4	0,437	62	0,000

Uji Hipotesis

Uji beda dilakukan dengan *Wilcoxon Signed Rank Test* pada tingkat signifikansi 5%. Dari ketiga hipotesis yang disusun, masing-masing terbagi menjadi empat *window* yang berbeda untuk menambah konsistensi hasil pengujian. Pada output yang dihasilkan dalam pengolahan data, terdapat keterangan mengenai *negative ranks*, *positive ranks*, dan *ties*. Informasi ini membagi hasil uji beda berdasarkan jumlah data yang mengalami peningkatan, penurunan, maupun tidak mengalami perubahan. *Negative ranks* menjelaskan berapa banyak sampel yang mengalami penurunan rata-rata variabel setelah peristiwa kebangkrutan terjadi. *Positive ranks* menjelaskan jumlah sampel yang mengalami peningkatan rata-rata variabel setelah terjadinya kebangkrutan. *Ties* menjelaskan banyaknya sampel yang tidak mengalami perubahan rata-rata variabel setelah kebangkrutan SVB. Pada hipotesis pertama, seluruh *window* yang diuji menunjukkan lebih banyak perusahaan yang mengalami penurunan *abnormal return*. Pengujian selanjutnya pada hipotesis kedua menunjukkan bahwa lebih banyak perusahaan yang mengalami peningkatan *trading volume activity* pada seluruh *window*. Kemudian pada hasil hipotesis ketiga, diketahui terdapat fluktuasi *security return variability* pada keempat *window* setelah kebangkrutan terjadi.

Ket.	Window	Negative Ranks	Positive Ranks	Ties	Z	Sig.	Keputusan
H1	1	41	21	0	-3,502	0,000	Diterima
	2	34	28	0	-1,195	0,232	Ditolak
	3	49	13	0	-4,400	0,000	Diterima
	4	47	15	0	-4,189	0,000	Diterima
H2	1	11	49	2	-4,616	0,000	Diterima
	2	10	49	3	-4,555	0,000	Diterima
	3	13	48	1	-4,051	0,000	Diterima
	4	15	44	3	-3,487	0,000	Diterima
H3	1	25	37	0	-1,798	0,072	Ditolak
	2	35	27	0	-0,242	0,809	Ditolak
	3	31	31	0	-0,459	0,646	Ditolak

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

	4	25	37	0	-0,810	0,418	Ditolak
--	---	----	----	---	--------	-------	---------

Hipotesis dinyatakan diterima apabila hasil pengujian memberikan nilai hitung Z lebih besar dari nilai kritis Z sebesar $\pm 1,96$. Selain itu, dapat pula dinyatakan diterima apabila nilai *Sig.* lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$). Pada hipotesis pertama, hasil pengujian menyatakan bahwa hipotesis diterima pada *window* pertama, ketiga, dan keempat. Namun, pada pengujian *window* 2 hipotesis ditolak. Dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa kebangkrutan SVB, dengan pengecualian pada *window* dua hari sebelum peristiwa terjadi, yaitu saat mulai muncul isu atau sinyal mengenai kebangkrutan. Pada hipotesis kedua, hasil pengujian yang dilakukan pada keempat *window* seluruhnya memberikan hasil yang sama. Dengan begitu, dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa kebangkrutan SVB. Selain itu, pada hipotesis ketiga, pengujian atas keempat *window* yang berbeda memberikan hasil yang sama. Nilai *Sig.* keempat *window* menunjukkan hasil lebih dari tingkat signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$), sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan *security return variability* sebelum dan setelah peristiwa kebangkrutan SVB.

Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Peristiwa Kebangkrutan Silicon Valley Bank

Uji hipotesis menyatakan bahwa hipotesis pertama pada *window* 1, 3, dan 4 diterima, sehingga dapat diartikan terdapat reaksi pasar modal yang ditunjukkan oleh perbedaan *abnormal return* pada sebelum dan setelah peristiwa kebangkrutan SVB diumumkan. Hal ini menandakan bahwa terkandung informasi yang kuat dalam pengumuman kebangkrutan. Sejalan dengan teori sinyal, investor menangkap sinyal negatif dari pengumuman peristiwa kebangkrutan SVB, yang ditunjukkan dengan penurunan nilai rata-rata *abnormal return* mayoritas perusahaan setelah peristiwa tersebut terjadi. Hal tersebut menunjukkan bahwa terjadi penurunan harga saham karena informasi yang terkandung dalam peristiwa kebangkrutan SVB dijadikan pertimbangan oleh investor untuk mengambil keputusan. Investor cenderung menjual saham yang diinvestasikan pada perbankan dan perusahaan teknologi, untuk menghindari kerugian di masa mendatang. Oleh sebab itu, kenaikan penawaran saham menyebabkan terjadi penurunan harga saham karena berkurangnya kepercayaan investor akibat peristiwa kebangkrutan SVB ini.

Di samping itu, terdapat hasil yang berbeda saat *robustness test* menggunakan *window* dua hari sebelum peristiwa kebangkrutan SVB terjadi. Hasil pengujian menyatakan bahwa pasar modal tidak bereaksi karena tidak terjadi disimilaritas pada *abnormal return* saat dua hari sebelum dan setelah peristiwa kebangkrutan terjadi. Pada tanggal 8 Maret 2023, SVB mengumumkan menjual saham biasa dan saham preferennya untuk mengatasi kerugian dan memperbaiki struktur keuangannya. Pengumuman itu menandakan mulai tersebar isu mengenai kebangkrutan SVB, yang menimbulkan kepanikan pada nasabah, sehingga terjadi bank run serta berlanjut pada ambruknya SVB. Sejak dua hari sebelum peristiwa kebangkrutan terjadi, investor telah melakukan antisipasi terhadap kemungkinan

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

yang akan terjadi, sehingga pasar modal sudah mulai bereaksi yang disebabkan oleh keputusan investor untuk menjual sahamnya.

Hal ini dibuktikan pada pengujian menggunakan *window* 4, yang menjadikan hari ketika muncul isu kebangkrutan sebagai peristiwa. Hasil pengujian memperoleh kesimpulan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman penjualan saham yang dilakukan oleh SVB. Pengumuman tersebut menyebabkan investor sudah menangkap sinyal negatif mengenai kondisi SVB yang semakin memburuk dan dimungkinkan akan bangkrut. Oleh sebab itu, investor sudah mulai mengambil keputusan pada tanggal 8 Maret 2023, sehingga *abnormal return* tidak mengalami perbedaan dengan setelah SVB dinyatakan bangkrut. Pengumuman yang diterima oleh investor dianggap sebagai kepastian informasi yang menunjukkan kondisi keuangan SVB, sehingga dapat dijadikan pertimbangan dalam memprediksi keadaan yang terjadi di masa depan. Temuan yang sejalan dengan hasil pengujian hipotesis satu terdapat pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Santoso & Widodo (2021), yang berpendapat bahwa sebagian besar rata-rata *abnormal return* setelah peristiwa kebangkrutan SVB terjadi bernilai negatif dan mengalami penurunan dibandingkan dengan saat sebelum peristiwa tersebut terjadi

Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Peristiwa Kebangkrutan Silicon Valley Bank

Pada pengujian hipotesis kedua, dinyatakan bahwa terdapat reaksi pasar modal yang ditunjukkan dengan adanya perbedaan *trading volume activity* pada sebelum dan setelah peristiwa kebangkrutan SVB terjadi. Sebagian besar perusahaan memiliki nilai rata-rata *trading volume activity* lebih besar ketika peristiwa kebangkrutan SVB telah terjadi. Dengan begitu, informasi yang terkandung dalam peristiwa kebangkrutan SVB diterima oleh investor sebagai sinyal mengenai nilai perusahaan, sehingga mempengaruhi investor dalam melakukan transaksi saham. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rosman & Yudanto (2022), yang berpendapat bahwa volume perdagangan saham yang meningkat ini menandakan bahwa investor menganggap peristiwa kebangkrutan SVB sebagai peluang untuk membeli saham dalam harga yang lebih rendah, sehingga dapat memperoleh keuntungan ketika harga saham *rebound*. Di samping itu, investor dapat pula memutuskan untuk menjual saham yang diinvestasikan di perbankan atau perusahaan teknologi karena terdapat kemungkinan kerugian yang terjadi di masa mendatang.

Uji hipotesis kedua menggunakan *window* yang lain pun menunjukkan hasil yang serupa, bahwa terdapat reaksi pasar modal yang terjadi karena terdapat perbedaan *trading volume activity* setelah SVB mengumumkan penjualan saham maupun saat dinyatakan bangkrut. Hal ini menunjukkan bahwa *robustness test* memberikan hasil yang konsisten ketika diuji menggunakan empat *window* yang berbeda. Temuan ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Chrisnanti (2015), yang mengatakan bahwa ketika peristiwa kebangkrutan SVB belum terjadi, investor memilih untuk *wait and see* karena belum ada kepastian informasi dan perkiraan dampak yang akan terjadi. Namun, ketika peristiwa kebangkrutan telah terjadi,

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

investor terdorong untuk melakukan evaluasi terhadap portofolionya, sehingga memilih melakukan strategi yang mengalir bersama keadaan yang ada. Oleh sebab itu, dapat disimpulkan bahwa peristiwa kebangkrutan SVB mengandung informasi yang kuat untuk dijadikan pertimbangan investor dalam mengambil keputusan investasi, sehingga menimbulkan adanya reaksi pasar modal.

Temuan pengujian pada hipotesis kedua ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Diantriasih et al. (2019), yang berpendapat bahwa banyak investor yang melakukan transaksi jual beli di pasar modal, sehingga menyebabkan terjadi peningkatan rata-rata *trading volume activity* setelah peristiwa kebangkrutan SVB terjadi. Akibatnya, akan terjadi fluktuasi pada harga saham. Namun, investor dimungkinkan akan memborong saham-saham yang dijual dengan keyakinan bahwa setelah dampak peristiwa kebangkrutan ini mereda, nilai perbankan dan perusahaan teknologi akan meningkat kembali. Hal tersebut mengakibatkan harga saham akan kembali naik dan investor akan memperoleh keuntungan sebagai dampak dari terjadinya peristiwa ini.

Security Return Variability Sebelum dan Sesudah Peristiwa Kebangkrutan Silicon Valley Bank

Pada pengujian hipotesis ketiga, menyatakan bahwa hipotesis penelitian ditolak. Tidak terdapat reaksi pasar modal yang ditunjukkan dengan tidak terjadi perbedaan *security return variability* pada sebelum dan setelah peristiwa kebangkrutan SVB terjadi. Hal itu membuktikan bahwa kandungan informasi yang terdapat dalam peristiwa kebangkrutan SVB dianggap lemah, sehingga investor tidak merasakan adanya sinyal yang kuat dalam memperoleh keputusan investasi. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Siregar et al. (2022), yang berpendapat bahwa tidak terdapat signifikansi variasi *return* karena investor tidak menganggap sebagai suatu peristiwa yang informatif untuk membuat keputusan. Fluktuasi harga saham relatif tidak signifikan, sehingga tidak menimbulkan perubahan variasi *return* saham yang disebabkan volatilitas saham.

Pada *robustness test* menggunakan tiga *window* yang lain, menunjukkan hasil yang serupa dengan ditolaknya hipotesis ketiga. Peristiwa kebangkrutan SVB menyebabkan kepercayaan investor menurun terhadap saham perbankan dan perusahaan teknologi, sehingga memilih untuk menjual saham yang dimilikinya demi menghindari kerugian. Keputusan itu mengakibatkan adanya perubahan harga saham. Namun, meskipun terdapat perubahan harga saham, perubahan tersebut tidak cukup kuat untuk membuat adanya perubahan rata-rata *security return variability* antara sebelum dan setelah peristiwa kebangkrutan SVB terjadi. Sejalan dengan temuan penelitian yang dilakukan oleh Pradini et al. (2019), suatu peristiwa tidak cukup informatif dan tidak memiliki pengaruh yang kuat dalam mempengaruhi preferensi investor dalam berinvestasi, sehingga tidak ada perbedaan dalam distribusi *return* saham. Investor tidak ingin mengambil risiko dengan terlalu cepat mengambil keputusan dari informasi yang diperoleh, sehingga kehati-hatian investor ini yang menyebabkan pasar tidak bereaksi secara signifikan karena tidak ingin mendapat kerugian dari keputusan informasi yang didapatnya.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Hasil yang diperoleh dari pengujian hipotesis tiga ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rosman & Yudanto (2022), dinyatakan bahwa *security return* variability memiliki kelemahan, yaitu arah pergerakannya tidak dapat dilihat sehingga baik atau buruknya informasi yang terjadi tidak dapat dibedakan. Hal ini dibuktikan dengan terdapat fluktuasi arah nilai rata-rata *security return* variability sebagian besar perusahaan setelah peristiwa kebangkrutan terjadi pada keempat *window* yang diujikan. Namun, kelemahan tersebut sudah diatasi dengan *abnormal return* yang diukur pada hipotesis pertama, yang menyatakan bahwa pasar modal bereaksi secara signifikan sebagai akibat dari informasi yang diumumkan mengenai kebangkrutan SVB.

Kesimpulan

Dengan pengukuran pada *abnormal return*, *window* 2 sebagai *window* utama menyatakan bahwa investor sudah mulai menangkap sinyal berupa informasi ketika muncul isu kebangkrutan pada dua hari sebelumnya, yaitu saat SVB mengumumkan akan menjual sahamnya untuk mengatasi krisis modal dan memperbaiki struktur keuangan. Hal tersebut diperkuat dengan hasil pengujian *window* 4 yang menggunakan hari kemunculan isu kebangkrutan sebagai *event*, yang menyatakan bahwa pasar modal sudah mulai bereaksi karena adanya kepastian informasi mengenai kondisi keuangan SVB yang semakin memburuk. Pengujian dengan *window* 1 dan *window* 3 memberikan hasil bahwa terdapat reaksi yang dilakukan investor jika dibandingkan saat belum muncul isu kebangkrutan SVB. Reaksi pasar modal pada *abnormal return* disebabkan terdapat penurunan harga saham karena sinyal negatif peristiwa kebangkrutan SVB.

Pengukuran reaksi pasar modal menggunakan *trading volume activity* memberikan hasil yang serupa pada seluruh *window*. *Window* 2 sebagai *window* utama menyimpulkan bahwa investor menangkap sinyal informasi dan melakukan keputusan dalam jual beli saham setelah peristiwa kebangkrutan terjadi. Dengan hasil pengujian *window* 4, dinyatakan bahkan investor sudah mulai bereaksi ketika muncul isu kebangkrutan saat pengumuman penjualan saham SVB. Diperkuat juga dengan hasil pengujian *window* 1 dan 3 yang menyimpulkan bahwa terdapat reaksi investor dalam jual beli saham jika dibandingkan dengan saat belum muncul isu kebangkrutan SVB. Perubahan volume perdagangan saham menyebabkan terjadi fluktuasi pada harga saham.

Terdapat hasil serupa pada pengukuran reaksi pasar modal menggunakan *security return variability*. Pada *window* 2 sebagai *window* utama, investor tidak menggunakan sinyal untuk mengambil keputusan karena menganggap peristiwa kebangkrutan sebagai hal yang tidak informatif. Pengujian pada *window* 4 menyatakan bahwa investor juga tidak bereaksi ketika muncul isu kebangkrutan SVB. *Window* 1 dan 3 pun menyimpulkan bahwa investor cenderung melakukan *wait and see* jika dibandingkan dengan sebelum muncul isu kebangkrutan. Meskipun terdapat perubahan harga saham, perubahan tersebut tidak cukup kuat untuk membuat adanya perubahan *security return variability* antara sebelum dan setelah peristiwa kebangkrutan terjadi, sehingga tidak menyebabkan reaksi pada pasar modal.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Keterbatasan Penelitian

Penggunaan sampel berupa perusahaan yang terdaftar pada sektor perbankan dan teknologi di BEI disebabkan karena kedua sektor ini yang paling memiliki keterkaitan dengan peristiwa kebangkrutan SVB. Namun, terdapat kemungkinan bahwa tidak hanya kedua sektor tersebut yang dipengaruhi peristiwa kebangkrutan SVB. Besarnya dampak peristiwa kebangkrutan ini dapat menyebabkan perusahaan yang terdaftar dalam sektor-sektor lain juga terpengaruh oleh sinyal berupa informasi yang dipublikasikan ketika kebangkrutan terjadi. Selain itu, terdapat keterkaitan variabel *abnormal return* dengan *security return variability*. Hal ini disebabkan karena *abnormal return* menjadi salah satu data yang dibutuhkan dalam menghitung *security return variability*. Oleh sebab itu, dapat terjadi kerancuan atau keterkaitan hasil penelitian pada variabel *abnormal return* dan *security return variability*.

Saran

Bagi Peneliti Selanjutnya, diharapkan dapat menambahkan sampel berupa perusahaan yang terdaftar pada sektor-sektor lain. Penambahan sampel tersebut dilakukan dengan menyertakan sektor yang juga terdampak atas kebangkrutan SVB, sehingga hasil penelitian yang diperoleh dapat lebih luas dan menyeluruh. Di samping itu, keterkaitan *abnormal return* dan *security return variability* dapat menimbulkan kerancuan pada hasil penelitian. Dengan begitu diharapkan penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel lain seperti bid-ask spread, volatilitas saham, frekuensi perdagangan saham, market capitalization, dan sebagainya.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

DAFTAR PUSTAKA

- Chrisnanti, F. (2015). Perbedaan nilai *actual return, expected return, abnormal return, trading volume activity* dan *security return variability* sebelum dan sesudah merger pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 17(1), 1–9. <https://doi.org/10.34208/jba.v17i1.9>
- Diantriasih, N. K., Purnawati, I. G. A., & Wahyuni, M. A. (2019). Analisis komparatif *abnormal return, security return variability* dan *trading volume activity* sebelum dan setelah pilkada serentak tahun 2018. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha*, 10(1). <https://doi.org/10.23887/jimat.v10i1.20529>
- Hartono. (2017). *Teori portofolio dan analisis investasi* (11th ed.). BPFE.
- Indriani, R., & Mariana, M. (2021). Reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa pengesahan UU Cipta Kerja 2020 (Studi kasus perusahaan yang terdaftar pada LQ45). *Jurnal Bina Akuntansi*, 8(2), 167–186. <https://doi.org/10.52859/jba.v8i2.174>
- Pradini, V. D., Sari, M. I., & Hafidzi, A. H. (2019). Reaksi pasar modal atas peristiwa menguatnya kurs dolar Amerika Serikat terhadap nilai tukar rupiah pada 11 oktober 2018 (study pada perusahaan yang terdaftar di index lq-45). *Prosiding Seminar Nasional & Call For Paper*, 154–160. <http://jurnal.unmuhjember.ac.id/index.php/sncp/article/view/2009>
- 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>
- Santoso, R. Y. P., & Widodo, H. (2021). The reaction of the Indonesian capital market when Indonesia experiences recession in 2020. *Academia Open*, 5, 10–21070. <https://doi.org/10.21070/acopen.5.2021.2210>
- Siregar, N. Y., Anggraini, K. P., Meiliana, R., & Ramadhaniyah, R. (2022). New normal covid-19: reaksi pasar modal? *Jurnal Riset Terapan Akuntansi*, 6(1), 15–25. <https://doi.org/10.5281/zenodo.6555570>
- Subramanyam. (2014). *Analisis Laporan Keuangan* (10th ed.). Salemba Empat.