

ANALISIS KOMPARATIF REAKSI ABNORMAL RETURN, CUMMULATIVE ABNORMAL RETURN, DAN TRADING VOLUME ACTIVITY SEBELUM DAN SESUDAH TREND NFT DI INDONESIA

Ni Kadek Suantari¹, I Gusti Ayu Purnamawati²

^{1,2}Jurusan Ekonomi dan Akuntansi, Universitas Pendidikan Ganesha
Singaraja, Indonesia

e-mail: suantari@undiksha.ac.id¹, ayu.purnamawati@undiksha.ac.id²

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui perbedaan reaksi rata-rata *abnormal return*, *cummulative abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa *trend* NFT. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dengan teknik pengumpulan data menggunakan metode dokumentasi. Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria-kriteria tertentu sehingga memperoleh 79 sampel. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *paired sample t-test* dan *wilcoxon signed rank* dengan periode pengamatan selama 10 hari. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: (1) Tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *trend* NFT. (2) Tidak terdapat perbedaan rata-rata *cummulative abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *trend* NFT. (3) Terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa *trend* NFT.

Kata kunci: *abnormal return, cummulative abnormal return, trading volume activity.*

Abstract

This study aimed at determining the difference in the average of abnormal return, cummulative abnormal return and trading volume activity before and after NFT trends in Indonesia. The type of data used in this study was secondary data employing the data collection technique of documentation method. The determination of samples in this study employed a purposive sampling method through certain criteria so as to obtain 79 samples. The analysis techniques employed in this study were paired sample t-test and Wilcoxon signed rank with the observation period of 10 days. The results of this study indicated that: (1) There was no average difference in the abnormal return before and after NFT trends in Indonesia. (2) There was no average difference in the cummulative abnormal return before and after NFT trends in Indonesia. (3) There was an average difference on trading volume activity before and after NFT trends in Indonesia.

Keywords: *abnormal return, cummulative abnormal return, trading volume activity*

1. PENDAHULUAN

Perkembangan dalam bidang investasi saat ini sudah sangat luas, hal ini dapat dilihat dari begitu banyak jenis investasi yang ada. Setiap perusahaan pasti membutuhkan dana untuk membiayai seluruh kegiatan operasional perusahaannya, dana tersebut bisa diperoleh melalui modal pemilik, laba ditahan dan juga penjualan saham. Perusahaan yang sudah *go public*, maka sahamnya akan diperdagangkan pada tempat yang sudah tersedia yaitu di pasar modal.

Keberhasilan pasar modal di Indonesia tidak lepas dari peran investor sebagai penanam modal dan peran pasar modal sebagai alat yang memberikan informasi dalam membuat strategi dan keputusan investasi. Informasi yang relevan dapat membantu investor untuk memperoleh gambaran umum mengenai risiko dan tingkat pengembalian yang diharapkan dari sekuritas agar mendapatkan keuntungan (*return*) maksimum melalui strategi dan keputusan yang tepat. Terlebih lagi di era globalisasi seperti sekarang ini informasi akan semakin mudah didapatkan oleh pelaku pasar modal, baik itu informasi yang mengandung peristiwa ekonomi maupun non ekonomi (Purnamawati, 2019).

Dalam mempelajari pengaruh adanya informasi baik itu dari konteks ekonomi ataupun diluar konteks ekonomi dapat memakai metode event study. Event study adalah desain untuk

menganalisis respon pasar modal terhadap pengumuman yang informasinya terpublikasi berkaitan dengan kejadian atau peristiwa tertentu (Hartono, 2013). Ketika suatu kejadian atau peristiwa mengandung informasi relevan maka diharapkan capital market menunjukkan suatu respon yang tercermin dari pergerakan harga sekuritas di pasar tersebut. Jika pasar merespon dengan cepat suatu informasi lewat harga saham yang berubah, maka efisienlah pasar tersebut dikatakan.

Peristiwa yang tengah ramai dibicarakan pada *social media* saat ini pun dapat menjadi informasi yang mungkin berpengaruh pada perdagangan di capital market. Beberapa minggu terakhir, media sosial di Indonesia sedang diramaikan oleh seorang pemuda bernama Ghozali yang berhasil meraih keuntungan miliaran rupiah dari hasil penjualan *Non Fungible Token* (NFT) miliknya pada sebuah marketplace NFT. Pada hari Kamis 13 Januari 2022, terdapat lebih dari 17 ribu pesan yang menyebutkan nama Ghozali di Twitter Indonesia lantaran pada akun OpenSea miliknya, *volume trade* atau volume perdagangan foto selfienya sudah bernilai 277 Ethereum atau sekitar 13,3 miliar rupiah (Liputan6.com).

Indeks harga saham tidak meningkat signifikan pada Januari 2022, dimana periode tersebut merupakan saat dimana trend NFT sedang terjadi. Analis MNC Sekuritas Herditya Wicaksana mengatakan, indeks harga saham belum dapat menguat signifikan pada Januari 2022 karena dipengaruhi adanya instrumen investasi lain yang sedang mencuri perhatian para investor, yaitu NFT. Selain itu, Analis Kiwoom Sekuritas Indonesia Abdul Azis Setyo Wibowo menilai, indeks harga saham pada Januari 2022 tertahan oleh sikap investor yang sedang FOMO (*fear of missing out*) terhadap adanya trend NFT (kontan.co.id).

Respon capital market terhadap fenomena investasi *Non Fungible Token* (NFT) dapat tercermin pada fluktuasi indeks Kompas100 yang signifikan pada t-4 sebelum *event* dimana indeks mengalami kenaikan sebesar 0,92%, pada hari *event* berlangsung indeks juga mengalami kenaikan sebesar 0,56%, di t+1 0,23%, kemudian mengalami penurunan yang signifikan pada t+2, t+3, dan t+4 yang dapat diamsuksikan bahwa pasar sedang bereaksi terhadap adanya trend NFT. Kemudian mengalami kenaikan lagi pada t+5, yang dapat dikatakan bahwa pasar telah membentuk harga keseimbangan baru.

Pengaruh dari peristiwa tertentu memungkinkan menyebabkan fluktuasi pada saham di capital market, untuk dapat melihat terkandungnya informasi dalam pengumuman tertentu, dilakukanlah pengukuran besaran respon pada periode peristiwa. Respon pasar modal atas suatu pengumuman diukur dengan menggunakan variabel-variabel *abnormal return*, *trading volume activity* (Diantriasih et al., 2018).

Beberapa penelitian yang melakukan *event study* terkait beberapa fenomena atau peristiwa mendapatkan hasil yang beragam. Penelitian tersebut diantaranya: Hidayah (2019) dengan hasil yang menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan pada *variabel abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum, saat dan sesudah peristiwa Asian Games Jakarta-Palembang 2018. Berbeda dengan hasil penelitian yang ditemukan oleh Hidayati et al. (2019) bahwa *Ramadhan Effect* memberikan dampak yang signifikan terhadap *abnormal return*, namun tidak dengan *trading volume activity*.

Penelitian lainnya mendapatkan hasil negatif seperti Aditha & Adiputra (2020) dengan hasil bahwa pra dan pasca pengumuman Kabinet Indonesia Maju Periode 2019-2024 rata-rata *abnormal return*, *trading volume activity*, dan *security return variability* tidak berlainan signifikan, begitu pula dengan penelitian Alexander & Kadafi (2018) dengan temuan bahwa *abnormal return* dan *trading volume activity* tidak berlainan signifikan sebelum dan sesudah stock split, serupa dengan penelitian Akhadiyah & Isbanah (2021) bahwa tidak ada perbedaan AAR, CAR, dan TVA pada perusahaan sektor pertambangan antara sebelum dan sesudah pengumuman kasus pertama Covid-19.

Peneliti sebelumnya yang melakukan studi peristiwa di capital market mendapatkan hasil yang beragam, oleh karena itulah diperlukan adanya penelitian lanjutan terkait fenomena tersebut. Penelitian yang akan dilakukan tidaklah sama dengan penelitian terdahulu, dengan mengambil fenomena trend NFT sebagai *event* yang akan dianalisis serta penggunaan variabel *abnormal return*, *cummulative abnormal return*, dan *trading volume activity* dalam penelitian.

Motivasi dilakukannya penelitian ini yaitu guna menganalisis ada tidaknya reaksi pasar atas kandungan informasi dalam suatu peristiwa trend investasi lain mengingat beberapa penelitian sebelumnya mendapatkan hasil yang bertentangan/kontradiktif. Tujuan dilakukannya penelitian ini untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan *abnormal return*, *cummulative abnormal return*, dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah trend NFT berlangsung.

Teori sinyal (*signaling theory*) sebagai *grand theory* dalam penelitian ini sangat berkaitan dengan informasi yang dijadikan sinyal bagi para investor. Teori sinyal menganggap bahwa setiap tindakan mengandung informasi karena adanya *asymmetric information*. *Asymmetric information* adalah kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dari pada pihak lain (Utami, 2017).

Suatu informasi yang dipublikasikan sebagai salah satu pengumuman dapat dijadikan sinyal bagi pihak investor dalam menentukan keputusan investasi. Aktivitas pasar saham kemungkinan dapat dipengaruhi oleh peristiwa trend NFT. Hal tersebut dikarenakan oleh informasi yang terkandung dalam peristiwa tersebut dapat memberikan sinyal baik positif maupun negatif kepada investor. Investor akan bereaksi positif terhadap peristiwa tersebut apabila peristiwa trend NFT ini dianggap memberikan sinyal yang positif (*good news*) sebaliknya reaksi negatif investor terhadap peristiwa ini, apabila investor menganggap peristiwa ini memberikan sinyal negatif (*bad news*).

Selanjutnya teori efisiensi pasar menggambarkan mengenai harga atau nilai saham yang tercermin pada semua informasi yang tersedia. Dalam teori efisiensi pasar ini membahas mengenai hubungan antar informasi yang diperoleh dengan harga dari sekuritas tersebut. Dengan kata lain keputusan investasi yang dilakukan investor menggambarkan semua informasi yang diterimanya. Peristiwa trend NFT merupakan salah satu peristiwa yang mengandung informasi yang dapat diserap oleh investor sehingga dalam melakukan investasi investor akan memperhatikan peristiwa ini. Hubungan antara peristiwa trend NFT dengan pasar modal dapat dilihat dari perubahan harga saham selama periode peristiwa.

Menurut Suwaryo (2008), studi peristiwa (*event study*) merupakan salah satu metodologi yang sering digunakan sebagai alat analisis dalam penelitian dibidang ekonomi dan keuangan khususnya di pasar modal. Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Hartono, 2014). Penelitian ini akan meneliti reaksi investor dengan melihat perbedaan *abnormal return cummulative abnormal return*, dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah trend NFT berlangsung. Berdasarkan uraian diatas dapat diajukan hipotesis sebagai berikut: H1: Terdapat perbedaan reaksi abnormal return sebelum dan trend NFT berlangsung.

Untuk mengukur informasi pada peristiwa trend NFT ini dapat menggunakan abnormal return. Abnormal return muncul apabila terdapat perbedaan antar return realisasi dengan return ekspektasi. Apabila peristiwa trend mengandung informasi maka pasar akan bereaksi yang akan menimbulkan abnormal return, sebaliknya tidak akan terdapat abnormal return apabila peristiwa tersebut tidak mengandung informasi. Penelitian Hidayah (2019) mendapatkan hasil ditemukan rata-rata return tidak normal berlainan signifikan pra dan pasca Asian Games Jakart-Palembang 2018. Hasil serupa didapatkan oleh Hidayati et al (2018), yaitu *abnormal return* berlainan signifikan akibat adanya *Ramadhan Effect*. Berdeda dengan Diantriasi (2018) yang tidak menemukan adanya perbedaan yang signifikan pada abnormal return pra dan pasca Pilkada 2018. H2: Terdapat perbedaan reaksi cummulative abnormal return sebelum dan trend NFT berlangsung.

Cummluative abnormal return merupakan kumulatif harian AR dari hari pertama sampai dengan hari-hari berikutnya untuk setiap jenis saham. Dengan adanya perubahan-perubahan yang terjadi pada AR maka sudah barang tentu hal tersebut mempengaruhi CAR. Penelitian Bimantara et al., (2019) mendapatkan hasil ditemukan kumulatif return tidak normal berlainan signifikan pra dan pasca pengumuman perhitungan baru indeks LQ45 dan IDX30. Serupa dengan Hafidz (2020) yang medapatkan hasil bahwa CAR berdeda signifikan pra dan pasca Pengesahan RUU KPK 2019. Hasil yang berbeda didapatkan oleh Akhadiyah (2021) dengan hasil tidak adanya perbedaan yang signifikan pada CAR sebelum dan sesudah pengumuman

kasus pertama covid-19 di Indonesia. H3: Terdapat perbedaan reaksi trading volume activity sebelum dan trend NFT berlangsung.

Volume saham yang diperdagangkan di bursa dapat dikatakan sebagai suatu aliran informasi. Pergerakan pada intensitas perdagangan saham dapat digunakan untuk mengukur respon dari capital market yang selanjutnya disebut variabel *trading volume activity* Suryawijaya & Setiawan (1998). Dengan adanya sinyal informasi dalam suatu peristiwa, pasar akan bereaksi lewat volume perdagangan saham yang akan meningkat atau menurun tergantung sinyal yang diberikan oleh informasi tersebut. Penelitian Arfani (2021) menemukan rata-rata volume perdagangan saham berlainan signifikan sebelum dan saat pandemi Covid-19. Serupa dengan Hidayah (2019) yang menemukan adanya perbedaan yang signifikan pada TVA pra dan pasca Asian Games Jakarta-Palembang 2018. Namun, Alexander (2018) mendapatkan hasil yang berbeda yaitu tidak adanya perbedaan yang signifikan pada TVA pra dan pasca stock split.

2. METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian jenis kuantitatif. Sumber data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder dengan metode pengumpulan data yaitu metode dokumentasi. Data dalam penelitian ini berupa data harga saham harian pada saat penutupan (*closing price*), nilai indeks saham IHSG dan volume perdagangan saham. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh saham yang terdaftar dalam indeks Kompas100 BEI. Penentuan sampel dalam penelitian ini ditentukan berdasarkan metode purposive sampling, yang berarti sampel diambil dari populasi berdasarkan kriteria-kriteria tertentu, dan telah mendapatkan sample sejumlah 79 perusahaan.

Teknik Analisis Data

Penelitian ini merupakan penelitian *event study* dengan periode pengamatan selama 10 hari yaitu 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah peristiwa trend NFT. Analisis dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Menghitung *abnormal return*, *cummulative abnormal return* dan *trading volume activity* dengan rumus (Hartono, 2008):

Rumus *abnormal return*:

$$AR_{it} = R_{it} - E[R_{it}] \quad (1)$$

Keterangan:

AR_{it} = *abnormal return* sekuritas *i* pada periode *t*

R_{it} = return sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas *i* pada periode *t*

$E[R_{it}]$ = *return* ekspektasi sekuritas *i* pada periode *t*

Rumus *cummulative abnormal return*:

$$CAR = \sum_{a=t-3}^t AR_{ia} \quad (2)$$

Rumus trading volume activity:

$$TVA_{it} = \frac{\sum \text{Saham diperdagangkan } t}{\text{Saham yang beredar}} \quad (3)$$

Keterangan:

TVA_{it} = Aktivitas volume perdagangan pada sekuritas *i* pada periode *t*

2. Melakukan analisis statistik deskriptif untuk mendapatkan nilai rata-rata (mean), minimum, maksimum dan standar deviasi pada variabel *abnormal return*, *cummulative abnormal return*, dan *trading volume activity*.
3. Melakukan uji asumsi berupa uji normalitas pada variabel *abnormal return*, *cummulative abnormal return*, dan *trading volume activity* untuk mengetahui sebaran data berdistribusi normal atau tidak.
4. Melakukan uji beda pada variabel *abnormal return*, *cummulative abnormal return*, dan *trading volume activity* untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan dengan menggunakan uji *paired sample t-test* dan *uji wilcoxon signed rank*.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Hipotesis 1

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah terdapat perbedaan reaksi *abnormal return* sebelum dan sesudah trend NFT berlangsung. Sebelum melakukan uji hipotesis terlebih dulu dilakukan uji normalitas untuk mengetahui sebaran data. Uji normalitas menggunakan uji *kolmogorov-smirnov*. Jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka data berdistribusi normal sebaliknya jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka data tidak berdistribusi normal. Berdasarkan tabel 1. nilai signifikansi AAR sebelum peristiwa trend NFT adalah $0,200 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal. Sedangkan untuk AAR sesudah peristiwa trend NFT nilai signifikansinya adalah $0,200 > 0,05$ yang berarti data berdistribusi normal. Berdasarkan hasil pengujian normalitas menggunakan uji *kolmogorov-smirnov*, kedua kelompok data berdistribusi normal sehingga untuk uji hipotesis akan digunakan uji *paired sample t-test*.

Hasil uji hipotesis dengan uji *paired sample t-test* dilakukan dengan dasar apabila nilai signifikansi $< 0,05$ maka hipotesis 1 diterima sebaliknya apabila nilai signifikansi $> 0,05$ maka hipotesis 1 ditolak. Berdasarkan tabel 2 dapat diketahui bahwa nilai mean untuk AAR sebelum sesudah peristiwa trend NFT adalah sebesar $0,00035$ dengan nilai standar deviasi sebesar $0,01537$. Sedangkan untuk nilai minimum AAR sebelum dan sesudah peristiwa trend NFT adalah sebesar $-0,00309$ dengan nilai maksimum sebesar $0,00379$. Berdasarkan hasil uji *paired sample t-test*, diperoleh nilai signifikansinya sebesar $0,839$. Oleh karena nilai signifikansi sebesar $0,839 > 0,05$ maka hipotesis 1 ditolak, yang berarti bahwa tidak terdapat perbedaan reaksi *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa trend NFT.

ReturnKelompok	Statistik	Df	Sig.
AAR Pra	0,083	79	0,200
AAR Pasca	0,070	79	0,200

Sumber: Pengolahan dengan SPSS (2022)

	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		T	Df	Sig. (2-Tailed)
				Lower	Upper			
Pair 1 AAR Pra- AAR Pasca	0,00035	0.01537	0,00173	-0,00309	0,00379	0,204	78	0,839

Sumber: Pengolahan dengan SPSS (2022)

Hasil Hipotesis 2

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah terdapat perbedaan reaksi *cummulative abnormal return* sebelum dan sesudah trend NFT berlangsung. Sebelum melakukan uji hipotesis terlebih dulu dilakukan uji normalitas untuk mengetahui sebaran data. Uji normalitas menggunakan uji *kolmogorov-smirnov*. Jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka data berdistribusi normal sebaliknya jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka data tidak berdistribusi normal. Berdasarkan tabel 3. nilai signifikansi ACAR sebelum peristiwa trend NFT adalah $0,194 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal. Sedangkan untuk ACAR sesudah peristiwa trend NFT nilai signifikansinya adalah $0,193 > 0,05$ yang berarti data berdistribusi normal. Berdasarkan hasil pengujian normalitas menggunakan uji *kolmogorov-smirnov*, kedua kelompok data berdistribusi normal sehingga untuk uji hipotesis akan digunakan uji *paired sample t-test*.

Hasil uji hipotesis dengan uji *paired sample t-test* dilakukan dengan dasar apabila nilai signifikansi $< 0,05$ maka hipotesis 2 diterima sebaliknya apabila nilai signifikansi $> 0,05$ maka

hipotesis 2 ditolak. Berdasarkan tabel 4 dapat diketahui bahwa nilai mean untuk ACAR sebelum sesudah peristiwa trend NFT adalah sebesar 0,00196 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,02733. Sedangkan untuk nilai minimum ACAR sebelum dan sesudah peristiwa trend NFT adalah sebesar -0,00416 dengan nilai maksimum sebesar 0,00808. Berdasarkan hasil uji *paired sample t-test*, diperoleh nilai signifikansinya sebesar 0,526. Oleh karena nilai signifikansi sebesar 0,526 > 0,05 maka hipotesis 2 ditolak, yang berarti bahwa tidak terdapat perbedaan reaksi *cummulative abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa trend NFT.

Tabel 3. Uji Normalitas *Cummulative Abnormal Return*

Kelompok	<i>Kolmogorov-Smirnov</i>		
	Statistik	Df	Sig.
ACAR Pra	0,089	79	0,194
ACAR Pasca	0,089	79	0,193

Sumber: Pengolahan dengan SPSS (2022)

Tabel 4. Uji *Paired Sample t Test Cummulative Abnormal Return*

	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		T	Df	Sig. (2-Tailed)
				Lower	Upper			
				Pair 1 ACAR Pra- ACAR Pasca	0,00196			

Sumber: Pengolahan dengan SPSS (2022)

Hasil Hipotesis 3

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah terdapat perbedaan reaksi *trading volume activity* sebelum dan sesudah trend NFT berlangsung. Sebelum melakukan uji hipotesis terlebih dulu dilakukan uji normalitas untuk mengetahui sebaran data. Uji normalitas menggunakan uji *kolmogorov-smirnov*. Jika nilai signifikansi > 0,05 maka data berdistribusi normal sebaliknya jika nilai signifikansi < 0,05 maka data tidak berdistribusi normal. Berdasarkan tabel 5. nilai signifikansi ATVA sebelum peristiwa trend NFT adalah 0,000 > 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data tidak berdistribusi normal. Sedangkan untuk ATVA sesudah peristiwa trend NFT nilai signifikansinya adalah 0,000 > 0,05 yang berarti data tidak berdistribusi normal. Berdasarkan hasil pengujian normalitas menggunakan uji *kolmogorov-smirnov*, kedua kelompok data tidak berdistribusi tidak normal sehingga untuk uji hipotesis akan digunakan uji statistik non parametrik yaitu uji *wilcoxon signed ranks*.

Hasil uji hipotesis dengan uji *wilcoxon signed rank* dilakukan dengan dasar apabila nilai signifikansi < 0,05 maka hipotesis 3 diterima sebaliknya apabila nilai signifikansi > 0,05 maka hipotesis 3 ditolak. Berdasarkan tabel 6 menunjukkan jumlah *negative ranks* 49 sampel dengan *mean rank* sebesar 34,98 dan *sum of ranks* sebesar 2155. Sedangkan untuk *positive ranks* berjumlah 30 sampel dengan *mean rank* sebesar 33,50 dan *sum of ranks* sebesar 1005. Berdasarkan tabel 7 menunjukkan hasil bahwa nilai Z yang diperoleh yaitu sebesar -2,810 dengan nilai signifikansi sebesar 0,005. Oleh karena nilai signifikansi sebesar 0,005 < 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis 3 diterima, yang artinya terdapat perbedaan reaksi *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa trend NFT.

Tabel 5. Uji Normalitas *Trading Volume Activity*

Kelompok	<i>Kolmogorov-Smirnov</i>		
	Statistik	Df	Sig.
ATVA Pra	0,183	79	0,000
ATVA Pasca	0,166	79	0,000

Sumber: Pengolahan dengan SPSS (2022)

Tabel 6. Rangkaian *Uji Wilcoxon Signed Rank Test ATVA*

		N	Rata-rata Peringkat	Jumlah Peringkat
ATVA Pasca – Ranks Negatif		49 ^a	43,98	2155,00
ATVA Pra Rank Positif		30 ^b	33,50	1005,00
	Tis	0 ^c	-	-
	Total	79		
a. ATVA Pasca < ATVA Pra				
b. ATVA Pasca > ATVA Pra				
c. ATVA Pasca = ATVA Pra				

Sumber: Pengolahan dengan SPSS (2022)

Tabel 7. Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Test ATVA

	ATVA Pasca – ATVA Pra
Z	-2,810 ^b
Signifikansi	0,005

Sumber: Pengolahan dengan SPSS (2022)

PEMBAHASAN

NFT merupakan investasi yang menawarkan keuntungan yang sangat besar. Sejalan dengan hal tersebut, investasi ini juga dapat menumbulkan risiko yang sangat tinggi. Media sosial di Indonesia sedang diramalkan oleh seorang pemuda bernama Ghazali yang berhasil meraih keuntungan miliaran rupiah dari hasil penjualan *Non Fungible Token* (NFT) miliknya pada sebuah marketplace NFT. NFT adalah bagian dari konten digital yang ditautkan ke blockchain, atau basis data digital yang juga menopang *cryptocurrency* seperti *Bitcoin* dan *Ethereum*.

Informasi yang terkandung pada peristiwa trend NFT dapat dinilai investor sebagai sinyal positif (*good news*) atau sinyal negatif (*bad news*). Reaksi investor terhadap informasi yang terkandung pada peristiwa trend NFT dapat dilihat dari perubahan harga saham dan volume perdagangan saham selama periode peristiwa. Apabila informasi yang terkandung dalam peristiwa trend NFT memiliki pengaruh yang kuat terhadap pasar modal maka perubahan terhadap harga dan volume perdagangan saham akan sangat signifikan. Sebaliknya apabila informasi tersebut memiliki pengaruh yang lemah bahkan tidak berpengaruh sama sekali, maka perubahan harga saham dan volume perdagangan saham tidak terlalu signifikan.

Secara umum *trend* NFT memberikan pengaruh pada aktivitas pasar modal khususnya pada saham yang terdaftar pada indeks Kompas100. Hal ini dapat dilihat melalui perubahan nilai rata-rata *abnormal return*, *cummulative abnormal return* dan *trading volume activity* pada saham yang terdaftar pada indeks Kompas100 sebelum dan sesudah peristiwa *trend* NFT. Walaupun terjadi perubahan tersebut, tapi informasi yang terkandung pada peristiwa tersebut tidak cukup untuk menimbulkan perbedaan reaksi *abnormal return* dan *cummulative abnormal return* serta cukup untuk menimbulkan perbedaan rata-rata *trading volume activity* pada saham yang terdaftar pada indeks Kompas100sebelum dan sesudah peristiwa.

Selama periode penelitian berlangsung, tidak terjadi penurunan abnormal return yang signifikan pada saham yang terdaftar pada indeks Kompas100. Tidak berubahnya abnormal return secara signifikan menunjukkan bahwa informasi yang terkandung dalam peristiwa trend NFT tidaklah menjadi sentimen dan sinyal kuat yang mampu membuat keuntungan yang diterima ataupun keuntungan yang diharapkan oleh para investor mengalami perubahan yang drastis. Meskipun pasar bereaksi atas peristiwa tersebut yang ditunjukkan dengan terjadinya perubahan harga saham pada indeks Kompas100 selama periode peristiwa, namun perubahan harga tersebut tidak cukup kuat untuk membuat adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* pada indeks Kompas100 sebelum dan sesudah peristiwa *trend* NFT.

Transaksi NFT di Indonesia masih belum jelas legalitasnya dan menimbulkan kekosongan hukum di dalamnya. Karena masih banyak terdapat permasalahan yang belum memiliki sebuah penyelesaian dan peraturan yang mengatur terkait dengan transaksi NFT

belum eksplisit dan mengatur secara jelas tentu dalam hal ini akan menumbulkan sebuah kekosongan hukum dan membawa dampak rasa tidak aman oleh para investor untuk memulai berinvestasi di NFT. Faktor tersebut pula yang menjadikan sinyal dari peristiwa trend NFT masih belum cukup kuat untuk mempengaruhi perubahan dari abnormal return pada perusahaan di indeks Kompas100.

Selama periode penelitian berlangsung, tidak terjadi penurunan cumulative abnormal return yang signifikan pada saham yang terdaftar pada indeks Kompas100. Tidak berubahnya cumulative abnormal return secara signifikan menunjukkan bahwa informasi yang terkandung dalam peristiwa trend NFT tidaklah menjadi sentimen dan sinyal kuat yang mampu membuat return realisasi ataupun return ekspektasi pada indeks Kompas100 mengalami perubahan yang drastis. Kondisi ini disebabkan oleh investasi ini masih tergolong baru dan belum familiar di Indonesia ini menyebabkan sinyal dan informasi yang diberikan masih tergolong lemah, sehingga pasar tidak menunjukkan reaksi yang signifikan pada *cummulative abnormal return* saham.

NFT merupakan investasi yang menawarkan keuntungan yang sangat besar. Sejalan dengan hal tersebut, investasi ini juga dapat menumbulkan risiko yang sangat tinggi. Sangat berbeda dengan investasi saham yang lebih stabil karena ada tren pasar yang dapat diamati untuk pengambilan keputusan yang tepat. Terlebih lagi, belum banyak riset yang dilakukan khususnya di Indonesia, yang menyebabkan investor dalam negeri masih kesulitan untuk mempelajari dan meramal pasar NFT itu sendiri. Hal ini tentu saja semakin membuat para investor tidak terburu-buru untuk mengambil keputusannya dalam capital market, sehingga tidak terjadi perubahan cumulative abnormal return pada perusahaan indeks Kompas100.

Selama periode penelitian berlangsung, telah terjadi penurunan trading volume activity secara signifikan pada saham yang terdaftar pada indeks Kompas100. Hal ini menunjukkan bahwa informasi yang terkandung dalam peristiwa trend NFT menjadi sentimen dan sinyal kuat yang mampu membuat volume perdagangan baik itu buy ataupun sell pada perusahaan indeks Kompas100 mengalami perubahan drastis. Melihat dari hasil perhitungan TVA pada perusahaan di indeks Kompas100 yang menghasilkan rata-rata TVA menurun secara signifikan pada periode penelitian, hal ini menunjukkan bahwa adanya trend NFT dapat menyebabkan menurunnya volume perdagangan saham pada indeks Kompas100.

Adanya pasar yang bereaksi menunjukkan bahwa kandungan informasi yang ada pada peristiwa tersebut cukup kuat karena para investor beramai-ramai melakukan profit taking (ambil untung), keputusan yang berbeda dengan keputusan saat kondisi normal memberikan sinyal bahwa pelaku pasar merespon adanya informasi yang beredar. Informasi mengenai adanya trend investasi baru yang bernama NFT ini dinilai cukup kuat untuk membuat para investor berpaling dari investasi saham di indeks Kompas100. Hal ini terbukti dari uji hipotesis yang menunjukkan adanya penurunan trading volume activity pada saham yang terdaftar di indeks Kompas100 yang signifikan setelah peristiwa trend NFT.

Implikasi Penelitian

Implikasi yang ditimbulkan dari hasil penelitian ini adalah setiap peristiwa dapat berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan indeks Kompas100 namun tidak semua peristiwa dapat menimbulkan perbedaan *abnormal return*, *abnormal return*, *cummulative* dan *trading volume activity* pada perusahaan indeks Kompas100 antara sebelum dan setelah peristiwa. Hal tersebut tergantung pada kuat atau tidaknya pengaruh dari peristiwa tersebut pada pasar modal. Peristiwa *trend* NFT dianggap sebagai sinyal yang negatif bagi para investor karena menimbulkan perbedaan pada *trading volume activity* yang negatif dalam arti bahwa *trading volume activity* pada perusahaan indeks Kompas100 mengalami penurunan yang signifikan setelah peristiwa trend NFT.

4. SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat ditarik simpulan sebagai berikut:

1. Tidak terdapat perbedaan reaksi abnormal return yang signifikan sebelum dan sesudah trend NFT. Ini memberi arti bahwa kandungan informasi dalam peristiwa trend NFT lemah dan tidak mengandung sinyal yang kuat, karena tidak membuat pasar bereaksi lewat adanya AR yang berlainan signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa. Sinyal yang lemah ini dikarenakan NFT masih tergolong investasi baru dan belum familiar di Indonesia sehingga membuat para investor tidak tergesa-gesa untuk mengambil keputusan investasi.
2. Tidak terdapat perbedaan reaksi cumulative abnormal return yang signifikan sebelum dan sesudah trend NFT. Ini memberi arti bahwa kandungan informasi dalam peristiwa trend NFT lemah dan tidak mengandung sinyal yang kuat, karena tidak membuat pasar bereaksi lewat adanya CAR yang berlainan signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa. Tidak adanya UU khusus yang mengatur mengenai jual beli NFT di Indonesia membuat para investor untuk berpikir lebih matang lagi, sehingga membuat peristiwa trend NFT tidak memberikan pengaruh yang signifikan perubahan cumulative abnormal return pada perusahaan di indeks Kompas100.
3. Terdapat perbedaan reaksi trading volume activity yang signifikan sebelum dan sesudah trend NFT. Ini memberi arti bahwa kandungan informasi dalam peristiwa trend NFT cukup kuat karena dapat membuat pasar bereaksi lewat adanya TVA yang berlainan signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa. Keuntungan tinggi yang ditawarkan NFT membuat investor tertarik untuk mempelajari investasi baru ini dan menyebabkan trading volume activity pada perusahaan indeks Kompas100 menurun secara signifikan.

Saran

Berdasarkan hasil pembahasan dan kesimpulan yang telah dijelaskan diatas, maka saran yang dapat penulis berikan adalah pertama bagi pemerintah yaitu pemerintah dalam membuat kebijakan dalam terkait investasi NFT di Indonesia salah satunya dalam bidang peraturan perpajakan serta pengawasan oleh OJK agar investor merasa aman dan nyaman untuk berinvestasi pada aset NFT. Kedua bagi investor yaitu seorang investor dalam melakukan investasi harus selalu memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham, tidak hanya pada aspek ekonomi melainkan pada aspek non ekonomi seperti peristiwa politik, keamanan serta bencana alam, sehingga informasi yang diperoleh tersebut dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Ketiga bagi peneliti selanjutnya yaitu bagi peneliti selanjutnya diharapkan untuk menambah sampel penelitian agar penelitian menjadi lebih menyeluruh. Selain itu diharapkan juga untuk memperhatikan peristiwa lain serta variabel lain seperti *bid ask spread* yang dapat mempengaruhi pasar modal Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Aditha, K. K., & Adiputra, I. M. P. (2020). Analisis Perbedaan *Abnormal Return*, *Trading Volume Activity*, Dan *Security Return Variability* Pada Perusahaan Lq 45 Pra Dan Pasca Pengumuman Kabinet Indonesia Maju Periode 2019- 2024. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi)* Universitas Pendidikan Ganesha, 11(2), 299–306.
- Akhadiyah, L., & Isbanah, Y. (2021). Analisis Komparatif *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Emiten Sektor Mining Berdasarkan Pengumuman Kasus Pasien Covid-19 Pertama di Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(3), 979–989.
- Alexander, A., & Kadafi, M. A. (2018). Analisis abnormal return dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *stock split* pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek indonesia. *Jurnal Manajemen*, 10(1), 1–6.
- Arfani, F. S. (2021). Analisis Reaksi Pasar Modal Sebelum Dan Saat Peristiwa Pandemi Covid-19 (Event Study pada Perusahaan yang terdaftar LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020). *Skripsi*, 5(3), 210–222.
- Diantriasih, N. K., Purnamawati, Wahyuni, I. G. A., & Arie, M. (2018). Analisis Komparatif *Abnormal Return*, *Security Return Variability* Dan *Trading Volume Activity* Sebelum Dan Setelah Pilkada Serentak Tahun 2018. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi)* Universitas Pendidikan Ganesha, 9(2), 116–127

- Hafidz, M. F. (2020). Analisis Komparatif *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Berdasarkan *Political Event* (Event Study Pada Pengesahan RUU KPK 2019). *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(3), 829–838.
- Hartono, Jogiyanto. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Kelima*. Yogyakarta: BPFE.
- Hartono, Jogiyanto. 2014. *Metode Penelitian Bisnis. Edisi Ke6*. Yogyakarta. Universitas Gadjah Mada.
- Hidayah, M. K. (2019). Perbedaan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Sebelum, Saat dan Sesudah ASIAN GAMES Jakarta-Palembang 2018 (Studi Kasus Pada Indeks Liquid 45). *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9), 1689–1699.
- Hidayati, N., Maslichah, & Junaidi. (2019). Reaksi *Abnormal* Dan *Trading Volume Activity* Terhadap *Ramadhan Effect* (Studi Pada Perusahaan Food and Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017). *Jurnal Ilmial Riset Akuntansi*, 7(3), 13–25.
- Purnamawati, I. G. A. (2019). The Nexus Between Risk and Investment Factors on Insurance Companies Profit in Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 7(2), 379–388.
- Suwaroyo. (2008). “Dampak Pemilu Presiden dan Wakil Presiden Terhadap Abnormal Return Investor”. Volume 7, Nomor 2 (hlm 1-13).
- Utami, Anita Tri. (2017). “Analisis *Trading Volume Activity* dan *Average Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Melakukan Pemecahan Saham (*Stock Split*) Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal EKOBIS*, Volume 18, Nomor 2 (hlm 164-173).