

Analisis Keputusan Investasi Atas Pengesahan Undang-Undang Ibu Kota Negara Nusantara: Studi Pada Perusahaan Syariah di IDX-MES BUMN

Muhammad Aris Safi'i

*Program Studi Ekonomi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, UIN K.H. Abdurrahman Wahid
Pekalongan*

Email: m.aris.safii@uingusdur.ac.id

Versiandika Yudha Pratama

*Program Studi Bisnis Digital, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, UIN K.H. Abdurrahman Wahid
Pekalongan*

Email: versiandika.yudha.pratama@uingusdur.ac.id

May Naila Khoiroh

*Program Studi Ekonomi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, UIN K.H. Abdurrahman Wahid
Pekalongan*

Email: may.naila.khoiroh24051@mhs.uingusdur.ac.id

Fitra Nur Malia

*Program Studi Bisnis Digital, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, UIN K.H. Abdurrahman Wahid
Pekalongan*

Email: fitra.nur.malia24079@mhs.uingusdur.ac.id

Received: 3 October 2025, Accepted: 16 October 2025, Published: 26 November 2025

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan average abnormal return pada perusahaan sektor karya BUMN yang terindeks di IDX-MES BUMN sebelum dan sesudah peristiwa pengesahan Undang-Undang Ibu Kota Negara (IKN) Nusantara pada tanggal 18 Januari 2022. Jenis penelitian ini adalah event study dengan menggunakan data sekunder berupa data harga saham. Sampel penelitian diperoleh melalui metode purposive sampling, yang menghasilkan 8 perusahaan sektor karya BUMN dan penunjangnya sebagai objek penelitian. Periode pengamatan berlangsung selama 11 hari perdagangan efektif, yaitu 5 hari sebelum peristiwa, 1 hari saat peristiwa, dan 5 hari setelah peristiwa. Periode estimasi ditetapkan selama 120 hari perdagangan efektif. Analisis data dilakukan menggunakan one sample t-test dan paired sample t-test apabila data terdistribusi normal, serta Wilcoxon signed rank test jika data tidak terdistribusi normal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa adanya peristiwa pengesahan UU IKN Nusantara berdampak pada reaksi investor. Sebelum pengesahan, investor cenderung bereaksi negatif sehingga menjadikan adanya abnormal return yang negatif dan signifikan. Akan tetapi, setelah ada kepastian dari pemerintah mengenai proyek pembangunan IKN yang akan menggandeng sektor karya BUMN, investor beraksi positif dan berbondong-bondong berinvestasi di saham sektor karya dan penunjangnya milik BUMN. Secara teoritis, penelitian ini memperkuat pemahaman mengenai efisiensi pasar modal terhadap peristiwa ekonomi dan kebijakan pemerintah. Secara praktis, hasil penelitian ini dapat menjadi referensi bagi investor dan pembuat kebijakan dalam mengantisipasi dampak peristiwa politik-ekonomi terhadap pergerakan saham, khususnya di sektor karya BUMN.

Kata Kunci: Average Abnormal Return, UU IKN Nusantara, IDX-MES BUMN, Sektor Karya BUMN

PENDAHULUAN

Ibu kota atau biasa dikenal dengan sebutan *capital city* atau *political capital* umumnya adalah kota utama yang dihubungkan dengan pusat pemerintahan di suatu wilayah. Dalam lingkup wilayah negara, ibu kota negara merupakan pusat kehidupan bagi suatu negara dalam menjalankan dan menggerakkan segala aktivitas kehidupan bernegara serta roda pemerintahan. Sebagai pusat urusan pemerintahan, ibu kota memiliki fungsi utama sebagai pusat politik dan ekonomi negara (Hutasoit, 2019). Berdasarkan Undang-Undang Nomor 10 Tahun 1964, Jakarta ditetapkan sebagai Ibu Kota Negara Republik Indonesia, namun seiring waktu kondisinya dinilai tidak lagi layak menjadi pusat pemerintahan karena berbagai permasalahan seperti kepadatan penduduk yang mencapai 15.907 jiwa/km² pada tahun 2020, kemacetan yang menempatkannya di peringkat ke-10 kota termacet dunia (TomTom Traffic Index, 2019), serta masalah banjir dan penurunan tanah (Mazda, 2022). Dari sisi ekonomi, 70% peredaran uang nasional berpusat di Jakarta yang luasnya hanya 664,01 km² atau 0,003% dari total daratan Indonesia, dengan populasi 10,56 juta jiwa atau 3,9% dari total penduduk (BPS, 2021), menyebabkan ketimpangan pembangunan antarwilayah. Untuk mewujudkan pemerataan ekonomi, pembangunan, dan penguatan pertahanan nasional (Saputra & Halkis, 2021), pemerintah memutuskan memindahkan Ibu Kota Negara ke Kalimantan Timur, tepatnya di Penajam Paser Utara dan Kutai Kartanegara. Melalui pengesahan Undang-Undang Ibu Kota Negara pada 18 Januari 2022 diharapkan akan menjadi pusat gravitasi ekonomi baru Indonesia.

Adanya peristiwa pengesahan UU IKN baru dengan nama IKN Nusantara ini tentunya menimbulkan pro kontra di kalangan masyarakat dan juga berdampak pada hampir seluruh kehidupan, tak terkecuali pada sektor perekonomian khususnya pada ranah pasar modal. Pembangunan IKN baru dapat menjadi informasi positif yang dianggap sebagai *good news* bagi sejumlah emiten, terutama pada sektor karya, konstruksi, properti, dan penunjangnya. Merujuk pada UU IKN dinyatakan bahwa pembangunan Ibu Kota Negara baru ini akan dibiayai oleh dana APBN. Oleh karenanya, beberapa analis menyebutkan bahwa emiten yang mendapat berkah dari mega proyek pembangunan IKN baru adalah BUMN karya. Disinyalir perusahaan perusahaan yang berada dalam naungan BUMN, baik perusahaan utama maupun anak perusahaannya, akan ikut berkontribusi dalam pembangunan IKN baru tersebut. Dengan demikian, diharapkan adanya pengumuman pengesahan UU IKN pada tanggal 18 Januari 2022 ini akan membuat investor bereaksi untuk melakukan investasi pada perusahaan perusahaan sektor karya, konstruksi, properti, dan penunjangnya yang ada di bawah afiliasi BUMN.

Penulisan penelitian ini merujuk pada beberapa referensi penelitian terdahulu yang sangat bermanfaat dalam meneliti *event study* utamanya terkait dengan reaksi investor pada pasar modal dalam menerima informasi mengenai peristiwa pengesahan suatu kebijakan di Indonesia. Penelitian Pratiwi (2020) menyimpulkan bahwa kontroversi pengesahan Revisi UU KPK tahun 2019 saat tanggal 17 September memiliki pengaruh signifikan atas saham-saham terindeks LQ45. Berdasarkan teori sinyal, pengesahan UU KPK memberikan kontroversi karena beberapa investor pro kontra terhadap kebijakan tersebut. Ada yang menganggapnya sebagai *good news* dan ada pula yang beranggapan hal tersebut merupakan *bad news* bagi pasar.

Investor yang menganggap sebagai good news, Pengesahan UU KPK dianggap sebagai upaya pengoptimalisasian dan pemodernisasian KPK sebagai lembaga yang akan membatasi korupsi di Indonesia. Sementara bagi yang menganggap bad news, UU KPK ini dianggap sebagai upaya pelemahan KPK yang didasarkan pada kekhawatiran terhadap beberapa pasal yang berpotensi mengancam dan melemahkan lembaga antikorupsi. Atas adanya kontroversi tersebut, investor merespon dengan banyak melakukan kegiatan investasinya di pasar modal utamanya di perusahaan terindeks LQ45.

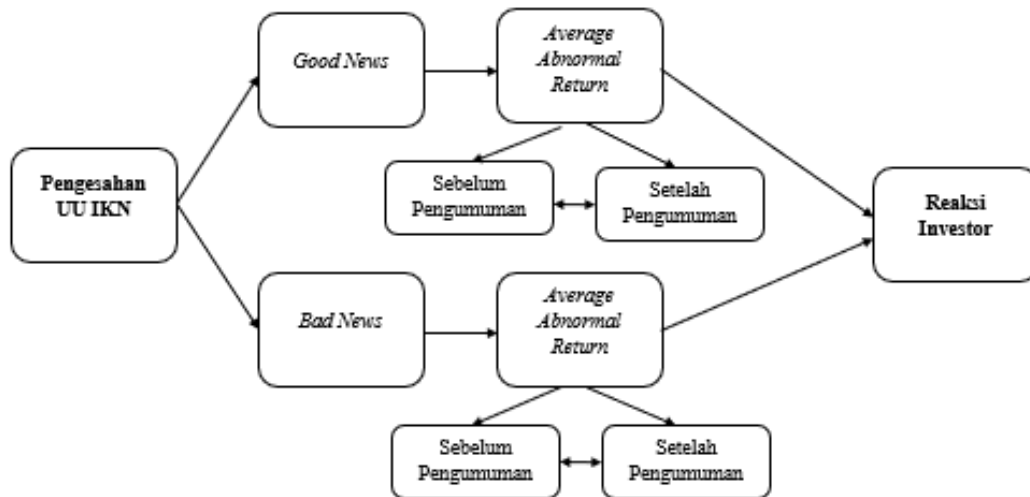
Penelitian lain tentang *event study* dilakukan oleh Indriani dan Mariana (2021) yang menyatakan bahwa ada perbedaan signifikan pada average abnormal return pra dan pasca pengesahan UU Cipta Kerja yang menandakan ada respon dari investor terkait pengumuman tersebut. Hal ini dikarenakan investor menganggap ada kepastian hukum tentang investasi di Indonesia yang dalam UU Cipta Kerja 2020 diatur dalam Bab II mengenai ekosistem investasi dan kegiatan usaha. Adanya kepastian hukum tentang investasi tentunya membuat investor berbondong-bondong menginvestasikan asetnya dalam pasar modal Indonesia terutama pada saham LQ45. Ini terlihat dari hasil *average abnormal return* disekitaran hari H yang nilainya positif.

Pengesahan UU Tax amnesty yang dikaji oleh Suryadi (2017) juga menyatakan hal yang sama, dimana Sektor Pertambangan di pasar modal memiliki reaksi positif atas peristiwa Pengesahan UU Tax Amnesty. Ini terlihat dari nilai *abnormal return* yang mengalami peningkatan sesudah peristiwa pengesahan UU tax amnesty yang terlihat bahwa return realisasian yang didapat investor lebih tinggi dibanding return ekspektasiannya. Adanya program kebijakan pengampunan pajak diterima oleh investor sebagai berita baik yang dapat membawa dampak positif bagi pertumbuhan perekonomian di Indonesia.

Hasil berbeda dinyatakan oleh Purnomo (2011) yang menyimpulkan bahwa adanya peristiwa pengesahan Undang-Undang Penanaman Modal yaitu UU Nomor 25 Tahun 2007 tidak memberikan dampak signifikan terhadap perolehan *abnormal return* yang didapatkan oleh investor. Hal senada dinyatakan pada penelitian Albuchori (2022) yang menyimpulkan bahwa tidak terdapat abnormal return saat pengesahan Undang-Undang Mineral dan Batubara (UU Minerba) No.3 Tahun 2020. Tidak adanya dampak signifikan atas pengumuman suatu kebijakan tersebut diduga karena investor sudah bereaksi jauh jauh sebelumnya, yaitu jauh sebelum ketok palu pengesahan undang-undang tersebut, sehingga pada saat periode pengamatan yang ada investor tidak begitu tertarik dengan informasi yang ada.

Penelitian ini akan menjelaskan mengenai reaksi investor yang dilihat dari perbedaan average abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman pengesahan Undang-Undang Ibu Kota Negara pada perusahaan terindeks IDX-MES BUMN. Penelitian ini berangkat dari adanya peristiwa pengesahan UU IKN Nusantara pada tanggal 18 Januari 2022. Peristiwa pengesahan ini menandakan tonggak baru perpindahan ibukota negara dari DKI Jakarta menuju wilayah Kalimantan Timur tepatnya di Penajam Paser Utara dan Kutai Kartanegara. Adanya rencana perpindahan tersebut tentunya membuat pembangunan infrastruktur akan meningkat di ibukota baru tersebut. Pemerintah menjelaskan bahwa pembangunan infrastruktur di ibukota baru akan melibatkan beberapa perusahaan BUMN pada sektor karya, properti, dan pendukungnya. Dengan informasi tersebut, tentunya investor pasar modal akan beraksi terhadap sinyal yang ada. Penelitian ini akan melihat reaksi investor berdasarkan nilai rata-rata return tak normal (*average abnormal return*) perusahaan sektor karya BUMN pada hari-hari di sekitar pengumuman pengesahan

UU IKN. Dengan melihat nilai *average abnormal return*, akan dianalisis apakah peristiwa pengesahan UU IKN tersebut dianggap sebagai good news atau bad news bagi investor. Dari asumsi tersebut, maka model kerangka dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut.



Gambar 1. Model Penelitian

Secara teoritis, pengumuman suatu kebijakan pemerintah yang berskala nasional, seperti pengesahan UU IKN, dapat memengaruhi persepsi dan ekspektasi investor terhadap prospek ekonomi di masa depan. Menurut teori *efficient market hypothesis* (Fama, 1970), pasar modal bereaksi terhadap setiap informasi baru yang relevan dengan nilai intrinsik suatu perusahaan. Informasi mengenai pemindahan Ibu Kota Negara ke Kalimantan Timur merupakan peristiwa ekonomi-politik yang signifikan karena diharapkan dapat mendorong pemerataan pembangunan dan membuka peluang investasi baru, khususnya bagi sektor karya BUMN yang terlibat langsung dalam proyek infrastruktur IKN. Fenomena ini dapat menimbulkan reaksi pasar dalam bentuk perubahan harga saham yang tercermin melalui *abnormal return*. Penelitian terdahulu oleh Wulandari & Prasetyo (2021) menunjukkan bahwa pengumuman kebijakan pemerintah terkait pembangunan infrastruktur dapat menyebabkan reaksi positif di pasar modal, terlihat dari adanya abnormal return signifikan di sekitar tanggal peristiwa. Sementara itu, penelitian oleh Sari (2020) menemukan bahwa peristiwa politik besar dapat menimbulkan perbedaan signifikan pada *average abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman. Berdasarkan landasan teoritis dan hasil penelitian sebelumnya tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H1: Terdapat *abnormal return* yang signifikan pada hari sekitar pengumuman pengesahan Undang-Undang Ibu Kota Negara.

H2: Terdapat perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman pengesahan Undang-Undang Ibu Kota Negara.

METODE

Berdasarkan karakteristiknya, penelitian ini tergolong sebagai penelitian studi peristiwa atau *event study*. Menurut Hartono (2014), studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (event) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Dalam hal ini, metode event study digunakan untuk melihat perbedaan average abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman pengesahan Undang-Undang Ibu Kota Negara pada perusahaan terindeks IDX-MES BUMN.

Abnormal return merupakan return yang didapat investor yang tidak sesuai dengan pengharapan. Dengan kata lain, *abnormal return* adalah selisih antara return yang diharapkan dengan return yang didapatkan. Formula untuk menghitung abnormal return adalah:

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E(R)_{i,t}$$

Keterangan:

$RTN_{i,t}$: abnormal return sekuritas ke-i periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$: return realisasian sekuritas ke-i periode estimasi ke-t

$E(R_{i,t})$: return ekspektasian sekuritas ke-i periode peristiwa ke-t

Return indeks pasar ($R_{M,t}$) dihitung dengan menghitung return dari IHSG atau Indeks Harga Saham Gabungan periode ke-t, dengan rumus:

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

Populasi dari penelitian ini merupakan keseluruhan perusahaan terindeks IDX-MES BUMN selama periode pengamatan. Adapun sampel yang digunakan dalam penelitian ini dipilih menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria sebagai berikut.

- a) Perusahaan terindeks IDX-MES BUMN yang tergolong dalam sektor karya, konstruksi, properti, dan penunjangnya.
- b) Perusahaan memiliki data lengkap selama periode pengamatan dan periode estimasi

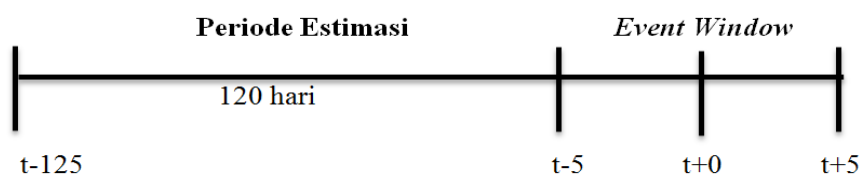
Tabel 1. Proses Penentuan Jumlah Sampel

| No | Kriteria | Jumlah |
|-------------------------------------|--|--------|
| 1 | Populasi (Perusahaan terindeks IDX-MES BUMN) | 17 |
| 2 | Perusahaan terindeks IDX-MES BUMN yang tergolong dalam sektor karya, konstruksi, properti, dan penunjangnya. | (9) |
| 3 | Perusahaan memiliki data lengkap selama periode pengamatan dan periode estimasi | (0) |
| Total Sampel yang Memenuhi Kriteria | | 8 |

Sumber: Data diolah (2022)

Jenis data penelitian ini merupakan data sekunder, berupa data harga saham harian yang dipublikasikan oleh perusahaan yang terindeks IDX-MES BUMN periode pengamatan. Sumber data tersebut diakses melalui penelusuran pada situs-situs resmi yang dapat menampilkan historical data harga saham harian perusahaan.

Periode pengamatan (*event window*) pada studi peristiwa pengesahan Undang-Undang Ibu Kota Negara ini dalam rentang waktu 11 (sebelas) hari kerja efektif market yaitu terdiri atas 5 (lima) hari sebelum peristiwa, 1 (satu) hari pada saat peristiwa terjadi, serta 5 (lima) hari setelah terjadi peristiwa pengesahan Undang-Undang Ibu Kota Negara. Pemilihan periode pengamatan 11 hari berdasarkan rekomendasi MacKinlay (1997) untuk menangkap reaksi pasar jangka pendek. Sementara itu, periode estimasi (*estimation period*) yang digunakan yaitu selama 120 hari kerja efektif market terhitung pada $t-125$ hingga $t-6$. Tanggal peristiwa atau *event date* (hari ke-0) ditetapkan pada tanggal 18 Januari 2022.



Gambar 2. Periode Pengamatan dan Periode Estimasi Penelitian

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini dijabarkan sebagai berikut.

a) **Analisis Statistik Deskriptif**

Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk menggambarkan ataupun mendeskripsikan suatu data yang dapat dilihat dari standar deviasi, nilai rata-rata (*mean*), minimum dan maksimum untuk dijadikan sebuah informasi (Ghozali, 2016).

b) **Uji Normalitas**

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak. Salah satu cara untuk mendeteksi kenormalan sebuah data dapat dilakukan melalui uji *Shapiro Wilk* (Hartono, 2014). Uji ini umumnya digunakan pada sampel yang relatif kecil, yaitu kurang dari 50 data. Pengujian normalitas dengan Uji *Shapiro Wilk* dapat dilihat dari nilai *significant*. Suatu data dikatakan normal apabila nilai *Significant* $\geq 0,05$. Dasar pengambilan keputusan normal atau tidaknya data yang akan diolah adalah sebagai berikut:

- Apabila nilai *Significant* lebih besar sama dengan (\geq) 0,05 maka data terdistribusi normal.
- Apabila nilai *Significant* lebih kecil ($<$) dari 0,05 maka data tersebut tidak terdistribusi secara normal.

c) **Uji Hipotesis I (Uji Signifikansi)**

Hipotesis pertama pada penelitian ini adalah uji signifikansi *abnormal return* pada hari di sekitar pengumuman pengesahan UU IKN di Indonesia. Uji hipotesis pertama ini dikategorikan menjadi dua:

- Jika data terdistribusi normal, gunakan one sample t-test
- Jika data tidak terdistribusi normal, gunakan one sample wilcoxon signed ranked test

d) **Uji Hipotesis II (Uji Beda)**

Uji hipotesis kedua pada penelitian ini adalah uji beda untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman pengesahan UU IKN di Indonesia. Uji hipotesis kedua ini juga dikategorikan menjadi dua:

- Jika data AAR sebelum dan AAR sesudah sama-sama terdistribusi normal, gunakan paired sample t-test
- Jika salah satu data AAR sebelum atau AAR sesudah tidak terdistribusi normal, gunakan paired sample wilcoxon signed ranked test

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

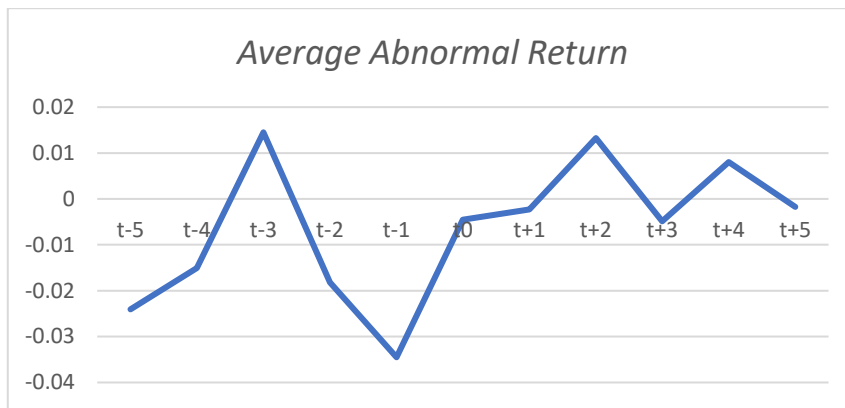
Analisis statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan ataupun mendeskripsikan suatu data yang dapat dilihat dari standar deviasi, nilai rata-rata (mean), minimum dan maksimum untuk dijadikan sebuah informasi (Ghozali, 2016). Sebagai tinjauan terhadap data penelitian, berikut disajikan ringkasan data dalam bentuk statistik deskriptif untuk nilai *average abnormal return* (AAR) perusahaan terindeks IDX-MES BUMN yang tergolong dalam sektor karya, konstruksi, properti, dan penunjangnya sebelum dan sesudah pengumuman pengesahan UU Ibu Kota Negara (IKN) Nusantara.

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

| Variabel | Jumlah | Maximum | Minimum | Mean | Std. Deviasi |
|------------|--------|----------|----------|----------|--------------|
| AAR Before | 5 | -0,00316 | -0,02341 | -0,01546 | 0,00624 |
| AAR After | 5 | 0,01203 | -0,00557 | 0,00283 | 0,00588 |

Sumber: Data diolah (2023)

Data yang diringkas pada tabel 2 di atas menunjukkan hasil statistik deskriptif dari nilai *average abnormal return* perusahaan terindeks IDX-MES BUMN yang tergolong dalam sektor karya, konstruksi, properti, dan penunjangnya sebelum dan sesudah pengumuman pengesahan UU IKN Nusantara. Sebelum pengesahan UU IKN Nusantara menunjukkan nilai AAR terbesar adalah -0,00316, nilai AAR terkecil adalah -0,02341, rata-rata AAR sebesar -0,01546 dan standar deviasi sebesar 0,00624. Dilihat dari hasil dimana rata-rata (*mean*) lebih kecil daripada standar deviasi menunjukkan bahwa data mengenai AAR sebelum pengesahan UU IKN cukup bervariasi. Sementara itu, setelah pengesahan UU IKN Nusantara menunjukkan nilai AAR terbesar adalah 0,01203, nilai AAR terkecil adalah -0,00557, rata-rata AAR sebesar 0,00283 dan standar deviasi sebesar 0,00588. Dilihat dari hasil dimana rata-rata (*mean*) lebih besar daripada standar deviasi menunjukkan bahwa data mengenai AAR setelah pengesahan UU IKN cukup bervariasi.



Gambar 3. Average Abnormal Return pada Periode Jendela

Berdasarkan Gambar 3, terlihat bahwa pergerakan *average abnormal return* (AAR) selama periode jendela memperlihatkan dinamika reaksi pasar yang cukup fluktuatif terhadap peristiwa pengesahan UU Ibu Kota Negara (IKN) Nusantara pada 18 Januari 2022. Lima hari sebelum peristiwa (t-5 hingga t-1), AAR cenderung bergerak negatif, dengan nilai terendah terjadi pada t-1 sebesar -0,034 yang mengindikasikan adanya reaksi pesimistis investor menjelang pengumuman kebijakan. Hal ini mencerminkan adanya ketidakpastian pasar terhadap dampak kebijakan pemindahan IKN terhadap kinerja perusahaan sektor karya BUMN. Namun, setelah peristiwa (t0 hingga t+5), terjadi perubahan arah pergerakan AAR ke arah positif, dimulai dari t0 yang menunjukkan titik balik menuju pemulihan sentimen pasar. Peningkatan signifikan terlihat pada t+2 dengan nilai 0,01325 dan masih bertahan positif hingga t+4 dengan nilai 0,00805.

Perubahan pola ini menunjukkan adanya *trend reversal* dari reaksi negatif sebelum pengesahan menjadi reaksi positif setelah kebijakan diumumkan. Artinya, investor mulai merespons optimis terhadap kepastian pemerintah dalam pelaksanaan proyek pembangunan IKN yang membuka peluang investasi baru di sektor karya, konstruksi, dan penunjangnya. Dengan demikian, fluktuasi AAR tersebut mengindikasikan bahwa pasar modal bereaksi secara adaptif terhadap informasi penting terkait kebijakan strategis nasional ini.

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak. Pada penelitian ini, yang digunakan untuk uji normalitas adalah Uji *Shapiro Wilk*.

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas *Shapiro Wilk*

| Data | Sig. | Keterangan |
|------|-------|------------|
| t-5 | 0,658 | Normal |
| t-4 | 0,173 | Normal |
| t-3 | 0,852 | Normal |
| t-2 | 0,449 | Normal |
| t-1 | 0,387 | Normal |
| t0 | 0,608 | Normal |
| t+1 | 0,766 | Normal |
| t+2 | 0,897 | Normal |

| | | |
|-------------------|-------|--------------|
| <i>t</i> +3 | 0,065 | Normal |
| <i>t</i> +4 | 0,806 | Normal |
| <i>t</i> +5 | 0,001 | Tidak Normal |
| <i>AAR before</i> | 0,458 | Normal |
| <i>AAR after</i> | 0,645 | Normal |

Sumber: data diolah (2023)

Berdasarkan tabel 3 di atas, apabila nilai signifikansi lebih dari 0,05 maka dapat dikatakan data normal. Hasil uji *Shapiro Wilk* menunjukkan bahwa hanya data pada *t*+5 atau hari kelima setelah pengumuman pengesahan UU IKN saja yang datanya tidak normal, selain itu keseluruhan data dikategorikan normal.

Uji Hipotesis I (Uji Signifikansi)

Mengacu pada hasil uji normalitas yang telah dilakukan, maka hipotesis pertama pada penelitian ini dibagi melalui dua uji, yaitu data yang terdistribusi normal menggunakan *one sample t-test*, sedangkan data yang tidak terdistribusi normal menggunakan *one sample wilcoxon signed ranked test*. Dengan demikian, data pada *t*-5 sampai dengan *t*+4 diuji menggunakan *one sample t-test*, sementara data pada *t*+5 diuji menggunakan *one sample wilcoxon signed ranked test*. Hasil uji hipotesis I atau uji signifikansi terangkum pada tabel berikut.

Tabel 4. Hasil Uji Signifikansi

| Metode Uji | Data | Sig. (2-tailed) | Kesimpulan |
|---|-------------|-----------------|------------------------------|
| <i>one sample t-test</i> | <i>t</i> -5 | 0,001 | Terdapat AR signifikan |
| | <i>t</i> -4 | 0,034 | Terdapat AR signifikan |
| | <i>t</i> -3 | 0,015 | Terdapat AR signifikan |
| | <i>t</i> -2 | 0,002 | Terdapat AR signifikan |
| | <i>t</i> -1 | 0,003 | Terdapat AR signifikan |
| | <i>t</i> 0 | 0,653 | Tidak Terdapat AR signifikan |
| | <i>t</i> +1 | 0,600 | Tidak Terdapat AR signifikan |
| | <i>t</i> +2 | 0,033 | Terdapat AR signifikan |
| | <i>t</i> +3 | 0,467 | Tidak Terdapat AR signifikan |
| | <i>t</i> +4 | 0,105 | Tidak Terdapat AR signifikan |
| <i>one sample wilcoxon signed ranked test</i> | <i>t</i> +5 | 0,161 | Tidak Terdapat AR signifikan |

Sumber: data diolah (2023)

Berdasarkan hasil uji signifikansi maka dapat disimpulkan bahwa terdapat *abnormal return* yang signifikan pada hari-hari sekitar pengumuman pengesahan UU IKN Nusantara. Hal ini didasarkan pada temuan bahwa pada lima hari sebelum sampai dengan satu hari sebelum pengesahan UU IKN dinyatakan bahwa terdapat *abnormal return* yang signifikan, selain itu juga dua hari setelah pengumuman UU IKN terjadi hal yang sama yaitu nilai *abnormal return* yang signifikan.

Uji Hipotesis II (Uji Beda)

Uji hipotesis kedua pada penelitian ini adalah uji beda untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman pengesahan UU IKN di Nusantara pada perusahaan terindeks IDX-MES BUMN yang tergolong dalam sektor karya, konstruksi, properti, dan penunjangnya. Hasil uji normalitas pada data AAR sebelum dan AAR sesudah pengumuman menunjukkan bahwa data terdistribusi normal. Dengan demikian, karena datanya normal maka hipotesis kedua akan di uji menggunakan *paired sample t-test*.

Adapun hasil uji *paired sample t-test* guna mengathui ada atau tidaknya perbedaan sebelum dan sesudah pengumuman pengesahan UU IKN terangkum pada tabel berikut.

Tabel 5. Hasil Uji Beda

| Metode | Sig. (2-tailed) | Keterangan |
|-----------------------------|-----------------|--------------------|
| <i>Paired Sample t-test</i> | 0,001 | Terdapat perbedaan |

Sumber: data diolah (2023)

Berdasarkan tabel 5 di atas, terlihat bahwa tingkat signifikansi pada AARsebelum-AAR sesudah sebesar 0,001 yang nilainya lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti hipotesis kedua (H_2) pada penelitian ini diterima, yang artinya bahwa terdapat perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman pengesahan UU IKN di Nusantara pada perusahaan terindeks IDX-MES BUMN yang tergolong dalam sektor karya, konstruksi, properti, dan penunjangnya.

Abnormal Return pada Hari Sekitar Pengumuman Pengesahan Undang-Undang Ibu Kota Negara

Hasil uji statistik menunjukkan bahwa mulai lima hari sebelum peristiwa pengumuman pengesahan Undang-Undang Ibu Kota Negara (UU IKN) Nusantara sampai dengan sehari sebelum pengumuman, terjadi *abnormal return* yang signifikan. Adanya signifikansi nilai *abnormal return* ini menandakan bahwa desas desus akan disahkannya UU IKN ini sudah dianggap sebagai sinyal oleh investor yang artinya informasi tersebut dapat mempengaruhi langkah investasi para investor di pasar modal.

Dimulai dari lima hari sebelum sampai dengan satu hari sebelum pengumuman UU IKN dimana rata-rata *abnormal normal* pada dua hari tersebut bernilai signifikan negatif. Nilai *abnormal return* yang signifikan negatif tersebut membuktikan bahwa informasi ini tidak hanya sebagai angin lalu saja bagi investor. Investor bereaksi atas informasi tersebut yang menyebabkan saham perusahaan sektor karya di BUMN mengalami penurunan harga.

Pada awalnya, investor merasa adanya pengesahan UU IKN akan mengganggu keberlangsungan perekonomian di Indonesia dan akan berdampak negatif pada perusahaan-perusahaan di Indonesia. Ketakutan para investor dilandasi oleh alasan bahwa ketika terjadi perpindahan pusat pemerintahan dari DKI Jakarta ke Kalimantan Timur maka akan menimbulkan biaya yang cukup besar yang tentunya membuat pemerintah akan terbebani biaya untuk pembangunan infrastruktur di ibukota baru. Adanya biaya yang besar untuk pembangunan infrastruktur tersebut membuat investor beranggapan bahwa pemerintah akan mengeluarkan kebijakan yang tentunya berdampak secara langsung pada perusahaan-perusahaan di

Indonesia, misalnya terkait dengan kenaikan pajak ataupun kebijakan lain yang membebani perusahaan.

Rencana perpindahan dari ibukota lama di Jakarta ke wilayah Penajam Paser Utara juga membuat investor masih memiliki keraguan akan kebijakan tersebut, ditambah fakta bahwa masih sangat minim fasilitas, sarana prasarana, maupun infrastruktur yang tersedia di wilayah Penajam Paser Utara membuat investor belum terlalu yakin bahwa kebijakan perpindahan tersebut akan berdampak positif bagi dunia industri secara keseluruhan, bahkan bisa jadi hal tersebut hanya berdampak akan membuang banyak biaya saja. Ketakutan lain dari investor adalah belum ada keputusan yang pasti pihak mana nantinya yang akan mendapatkan proyek untuk pembangunan sarana infrastruktur di wilayah ibu kota baru membuat investor belum begitu melirik perusahaan BUMN sektor karya sebagai pilihan investasi utama menghadapi informasi pengesahan UU IKN. Investor masih berpikir bahwa pihak swasta yang akan menggarap infrastruktur di wilayah Penajam Paser Utara.

Beberapa alasan itulah yang masih membuat investor mempertimbangkan untuk melakukan penanaman asetnya di perusahaan Indonesia, terutama di sektor karya BUMN. Ketakutan investor akan beberapa alasan di atas tentu membuat investor cenderung tidak percaya pada kondisi saat ini di pasar modal yang akibatnya menurun terjadi penurunan harga saham pada sektor karya BUMN. Dengan kata lain, hasil abnormal return negatif sebelum pengesahan UU IKN menandakan bahwa investor lebih mendapatkan *bad news* terkait rencana perpindahan ibu kota negara Indonesia.

Hasil temuan penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pratama & Devy (2021) serta Hafidz & Isbanah (2020) yang menyatakan bahwa investor bereaksi negatif pada hari-hari sebelum peristiwa pengesahan Revisi Undang-Undang KPK. Hasil tersebut diperkuat oleh penelitian yang dilakukan Purba & Handayani (2017) yang menyatakan bahwa ada abnormal return yang negatif pada hari-hari sebelum peristiwa Pilkada DKI Jakarta pada perusahaan yang terindeks LQ45.

Pada hari H pengumuman pengesahan Undang-Undang Ibu Kota Negara Nusantara yaitu tanggal 18 Januari 2022, menunjukkan adanya *abnormal return* yang negatif tetapi tidak signifikan pada perusahaan sektor karya BUMN. Hal serupa juga terjadi pada satu hari setelah pengumuman, dilanjutkan pada hari ketiga sampai dengan hari kelima setelah pengumuman UU IKN Nusantara. Dengan demikian, dapat digambarkan bahwa pada hari-hari tersebut investor sudah tidak menjadikan pengesahan UU IKN Nusantara sebagai informasi utama dalam berinvestasi saham. Investor cenderung menganggap informasi tersebut sebagai sinyal tetapi tidak melakukan perubahan secara signifikan.

Hasil uji statistik yang menyatakan bahwa tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan menandakan bahwa tidak semua investor langsung bereaksi penuh atas informasi pengesahan UU IKN Nusantara terutama dikaitkan dengan investasi pada sektor karya dan penunjangnya yang terafiliasi dengan BUMN. Beberapa investor masih menerapkan strategi *wait and see* untuk melihat bagaimana kondisi perekonomian Indonesia setelah adanya pengesahan UU IKN Nusantara tersebut.

Temuan penelitian menunjukkan adanya average abnormal return (AAR) negatif yang signifikan pada periode sebelum pengesahan Undang-Undang Ibu Kota Negara (UU IKN) Nusantara, serta AAR positif yang mulai muncul setelah peristiwa pengesahan. Pola ini dapat dijelaskan melalui teori sinyal (*signaling theory*) dan *efficient market hypothesis* (Fama, 1970). AAR negatif sebelum peristiwa

menggambarkan adanya *uncertainty effect* di kalangan investor. Informasi mengenai rencana pemindahan ibu kota yang masih bersifat spekulatif pada saat itu dipersepsikan sebagai *bad news signal*, sehingga memunculkan reaksi pasar yang pesimistis. Investor menilai kebijakan pemindahan IKN berpotensi membebani keuangan negara akibat besarnya biaya infrastruktur, yang dikhawatirkan berdampak pada kebijakan fiskal dan kinerja perusahaan, terutama di sektor karya BUMN. Reaksi negatif tersebut sejalan dengan teori bahwa pasar akan menurunkan harga saham ketika menerima informasi yang dianggap mengandung risiko atau ketidakpastian tinggi (Hartono, 2014).

Namun, setelah pengesahan UU IKN pada 18 Januari 2022, AAR menunjukkan pergerakan positif yang mencerminkan terjadinya proses *information adjustment* oleh investor. Ketika kepastian hukum mengenai proyek IKN telah diumumkan, pasar mulai menilai bahwa kebijakan tersebut memberikan peluang investasi baru, terutama bagi perusahaan konstruksi dan sektor penunjang BUMN yang berpotensi terlibat langsung dalam pembangunan IKN. Peningkatan AAR pasca peristiwa menandakan adanya pemulihan investor confidence dan perubahan persepsi dari ketidakpastian menjadi optimisme terhadap prospek jangka panjang proyek nasional tersebut. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Wulandari & Prasetyo (2021) yang menyatakan bahwa ketika kebijakan pemerintah memberikan kepastian arah pembangunan, pasar akan bereaksi positif sebagai bentuk adaptasi terhadap informasi baru yang relevan.

Perbedaan *Average Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pengesahan Undang-Undang Ibu Kota Negara

Hasil uji *paired sample t-test* memperlihatkan bahwa nilai signifikansi uji beda ini sebesar 0,001 yang berarti lebih besar dari batasan nilai signifikansi 0,05. Hal tersebut menandakan bahwa hipotesis kedua penelitian ini diterima yang artinya terdapat perbedaan yang signifikan antara *average abnormal return* pada perusahaan BUMN sektor karya sebelum dan sesudah adanya peristiwa pengumuman pengesahan Undang-Undang Ibu Kota Negara Nusantara. Hasil ini diduga karena investor sudah mulai bereaksi atas informasi perpindahan ibu kota baru mulai dari sebelum pengesahan UU IKN. Sebelum adanya pengesahan, investor sudah banyak bereaksi dengan melakukan strategi yang hati-hati untuk berinvestasi di pasar modal Indonesia. Hal ini efek dari banyaknya pihak yang melakukan aksi protes terhadap rencana perpindahan ibu kota yang dianggap hanya akan membuat hutang negara semakin meningkat. Ini diperkuat dengan temuan data yang menyatakan bahwa nilai *abnormal return* perusahaan BUMN sektor karya dan pendukungnya bernilai negatif pada lima hari sebelum pengesahan sampai dengan satu hari setelah pengesahan UU IKN, yang artinya bahwa terjadi penurunan harga saham pada perusahaan BUMN sektor karya tersebut.

Hal berbeda justru terjadi dua hari setelah pengesahan UU IKN dimana nilai *abnormal return* perusahaan BUMN sektor karya memiliki nilai yang positif signifikan. Investor bereaksi positif yang artinya investor berbondong-bondong menginvestasikan asetnya pada perusahaan BUMN di sektor karya dan pendukungnya. Investor beraksi positif dikarenakan pada hari tersebut pemerintah mengumumkan bahwa proyek pembangunan infrastruktur IKN Nusantara akan menggandeng perusahaan-perusahaan sektor karya milik BUMN. Informasi yang dihimpun menyatakan bahwa beberapa perusahaan sektor karya akan mendapat kontrak pada proyek IKN ini. Beberapa perusahaan BUMN yang mendapat kontrak proyek IKN diantaranya adalah PT PP (Persero) Tbk yang mendapatkan nilai kontrak Rp 2,90 triliun, PT Adhi karya

(Persero) Tbk mendapat nilai kontrak Rp 1,40 triliun, serta PT Wijaya Karya (Persero) Tbk mendapat nilai kontrak Rp 1,10 triliun.

Adanya informasi mengenai kontrak proyek IKN yang akan diberikan kepada perusahaan sektor karya BUMN membuat investor bereaksi dengan menginvestasikan asetnya pada beberapa perusahaan BUMN sektor karya tersebut. Ini terbukti dari meningkatnya volume perdagangan saham perusahaan sektor karya BUMN pada hari kedua setelah pengumuman UU IKN Nusantara. Beberapa perusahaan BUMN sektor karya mengalami peningkatan volume transaksi yang secara tidak langsung hal tersebut berpengaruh pada kenaikan harga saham perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Indriani & Mariana (2021) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *average abnormal return* pada perusahaan LQ45 atas peristiwa pengumuman UU Cipta Kerja 2020. Hasil tersebut diperkuat penelitian Wistawan & Widanaputra (2014), Yulita (2017), serta Pratiwi (2020) yang juga menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan *average abnormal return* pada perusahaan yang mendapatkan informasi atau sinyal tertentu.

SIMPULAN

Berdasarkan uji statistik yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat diperoleh simpulan bahwa adanya peristiwa pengesahan Undang-Undang Ibu Kota Negara (UU IKN) Nusantara berdampak pada beberapa hari sebelum dan beberapa hari setelahnya. Lima hari sebelum sampai dengan satu hari sebelum pengesahan, para investor cenderung bereaksi negatif atas peristiwa tersebut sehingga menjadikan adanya abnormal return yang negatif dan signifikan. Respon negatif ini efek dari banyaknya pihak yang melakukan aksi protes terhadap rencana perpindahan ibu kota serta ketakutan akan imbas kebijakan pemerintah yang dapat merugikan investor ke depannya. Akan tetapi, setelah ada kepastian dari pemerintah mengenai proyek pembangunan IKN yang akan menggandeng sektor karya BUMN, membuat investor beraksi positif mulai dua hari pasca pengumuman. Investor berbondong-bondong berinvestasi di saham sektor karya dan penunjangnya milik BUMN karena percaya dengan adanya kontrak proyek pembangunan IKN maka akan meningkatkan kinerja perusahaan tersebut dan berdampak pada keuntungan investasi bagi para investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Albuchori, A. H. (2022). Reaksi Pasar Modal Atas Pengesahan Undang-Undang No. 3 Tahun 2020 Tentang Mineral dan Batubara (Studi Pada Emiten Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2020). Thesis: UPN Veteran Yogyakarta
- Alexander, G., Sharpe, W. and Bailey, J. (2000). Fundamental of Investment 3rd edition. New Jersey: Prentice-Hall Inc.
- Badan Pusat Statistik. (2021). Kepadatan Penduduk Menurut Provinsi (jiwa/km²) Tahun 2019-2021. Jakarta: BPS
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. (2014). EBOOK: Investments-Global edition. McGraw Hill.

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2001). *Manajemen Keuangan*. Buku 1 edisi 8. Jakarta: Erlangga.
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM SPSS 23 (VIII)*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Hafidz, M. F., & Isbanah, Y. (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, J. (2014). *Studi Peristiwa, Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*. Yogyakarta: BPF.
- Hutasoit, W. L. (2019). Analisa Pemindahan Ibukota Negara. *DEDIKASI: Jurnal Ilmiah Sosial, Hukum, Budaya*, 39(2), 108-128.
- 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.
- 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.
- Jayanti, S. D. (2019). Pengumuman Dividen Tunai Terhadap Return Saham. *Jurnal Soshum Insentif*, 50-66.
- Mazda, C. N. (2022). Analisis Dampak Pemindahan Ibu Kota Negara (IKN) Terhadap Social Security. *Jurnal Enersia Publika: Energi, Sosial, dan Administrasi Publik*, 6(1), 1-12.
- MacKinlay, A. C. (1997). Event studies in economics and finance. *Journal of economic literature*, 35(1), 13-39.
- Pratama, V. Y., & Devy, H. S. (2021). The Phenomenon of Ratifying Revision of The KPK Law: How Investor Reacted? *JURISMA: Jurnal Riset Bisnis & Manajemen*, 11(1), 51-63.
- Pratiwi, N. R. (2020). Kontroversi Pengesahan Revisi UU KPK 2019 Terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 9(2), 96-104.
- Purba, F., & Handayani, S. R. (2017). Analisis Perbedaan Reaksi Pasar Modal Indonesia Sebelum dan Sesudah Peristiwa Non Ekonomi (Studi pada Peristiwa Politik Pilkada DKI Jakarta 2017 Putaran Kedua). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 51(1), 115–123.
- Purnomo, K. D. (2011). *Dampak Peristiwa Pengesahan UU No 25 Tahun 2007 Tentang Penanaman Modal Pada Harga Saham di Bursa Efek Indonesia*. Thesis: UNS Surakarta
- Saputra, S. D., & Halkis, M. (2021). Analisis Strategi Pemindahan Ibu Kota Negara Indonesia Ditinjau dari Perspektif Ekonomi Pertahanan (Studi Kasus Upaya Pemindahan Ibu Kota Negara dari DKI Jakarta ke Kutai Kartanegara dan Penajam Paser Utara). *Ekonomi Pertahanan*, 7(2), 192-220.
- Sari, D. P. (2020). *Analisis reaksi pasar modal terhadap peristiwa politik di Indonesia (studi kasus pada indeks LQ45)*. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 35(1), 45–57.
- Suryadi, A. (2017). Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengesahan UU Pengampunan Pajak (Tax Amnesty). *Jurnal Manajemen Update*, 6(2).
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi, Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal Manajemen Portofolio & Investasi*. Yogyakarta: PT Kanisius.
- Wistawan, A., & Widanaputra, A. A. G. P. (2014). Dampak Pengumuman Pemecahan Saham Pada Perbedaan Abnormal Return. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 5(1), 1-16.
- Wulandari, N., & Prasetyo, R. A. (2021). *Dampak kebijakan pemerintah terhadap abnormal return saham sektor konstruksi di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, 9(2), 112–123.

- Yesita Astarina, S. E., Laili Dimiyati, S. E., & Widia Nopita Sari, S. E. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham pada Perusahaan Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomia*, 9(2), 72-83.
- Yulita, I. K. (2017). Reaksi Pasar Modal terhadap Pengumuman Keputusan Investasi Raja Salman di Indonesia. *Jurnal Penelitian*, 21 (1), 95–106.