

Dampak Pengungkapan Dugaan Kasus Korupsi PT Timah Tbk terhadap Harga Saham Perusahaan Subsektor Pertambangan Logam dan Mineral di Indonesia

Prestika Oktafiana¹, Rohmawati Kusumaningtias², Abdullah Hanif Muthohhari³

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Negeri Surabaya¹

Departemen Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Airlangga²

Corresponding author: prestika.22123@mhs.unesa.ac.id

Diterima: 6 Mei 2025

Direvisi : 25 Juli 2025

Disetujui : 25 Juli 2025

ABSTRACT

Purpose. This study analyzes the impact of the PT Timah Tbk corruption scandal on their stock price performance and other companies in the Indonesian metal and mineral mining sector.

Methods. The methodology used is event study with observation period from $t-10$ to $t+10$. Stock price data of PT Timah Tbk and companies in the same sector are used to calculate abnormal returns. They are then analyzed using the Wilcoxon Signed Rank Test to identify changes in abnormal returns.

Findings. The result showed that the disclosure of the alleged corruption case of PT Timah Tbk did not cause significant abnormal return changes, both for PT Timah Tbk and for the metal and mineral mining sector as a whole. This is thought to be due to the existence of external factors that are more instrumental in influencing the stock price of companies in this sector compared to internal issues of the company.

Implication. This study implies that investors should pay more attention to external factors influencing stock prices, while company management should maintain investor confidence despite facing internal negative issues.

Keywords. Corruption Cases Disclosure, Abnormal Return, Event Study, Spillover Effect, Metal and Mineral Mining.

ABSTRAK

Tujuan. Penelitian ini menganalisis dampak skandal korupsi PT Timah Tbk terhadap kinerja harga saham PT Timah Tbk dan perusahaan lain di sektor pertambangan logam dan mineral Indonesia.

Metode. Metodologi yang digunakan adalah *event study* dengan periode pengamatan dari $t-10$ hingga $t+10$. Data harga saham PT Timah Tbk dan perusahaan di sektor yang sama digunakan untuk menghitung *abnormal return* yang kemudian dianalisis menggunakan *Wilcoxon Signed Rank Test* untuk mengidentifikasi adanya perubahan *abnormal return*.

Hasil. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan dugaan kasus korupsi PT Timah Tbk tidak menyebabkan perubahan *abnormal return* yang signifikan, baik untuk PT Timah Tbk maupun untuk sektor pertambangan logam dan mineral secara keseluruhan. Hal ini diduga karena adanya faktor eksternal yang lebih berperan dalam mempengaruhi harga saham perusahaan di sektor ini dibandingkan dengan isu internal perusahaan.

Implikasi. Penelitian ini mengimplikasikan bahwa investor sebaiknya memberi perhatian lebih pada faktor eksternal yang mempengaruhi harga saham. Sementara itu, manajemen perusahaan perlu menjaga kepercayaan investor meskipun menghadapi isu-isu internal negatif.

Kata Kunci. Pengungkapan Kasus Korupsi, *Abnormal Return*, *Event Study*, *Spillover Effect*, Pertambangan Logam dan Mineral.

1. Pendahuluan

Keterlibatan perusahaan dalam kejahatan korporasi tidak hanya mempengaruhi reputasi perusahaan, tetapi juga berdampak pada performa perusahaan di pasar saham. Reputasi perusahaan dapat memberikan pengaruh terhadap return saham perusahaan (Jao et al., 2020). Perubahan reputasi perusahaan menjadi faktor penting yang dapat memengaruhi minat pasar terhadap saham dan memengaruhi keputusan investor di pasar saham. Reputasi perusahaan sering kali diuji oleh isu-isu kejahatan korporat yang dapat memengaruhi persepsi investor, seperti kasus yang melibatkan pejabat senior dalam penipuan, korupsi, dan pencucian uang (Blajer-Gołębiewska & Nowak, 2024).

Korupsi merupakan sebuah tindakan menyimpang yang berkaitan dengan kegiatan penerimaan suap hingga penyalahgunaan kekuasaan untuk kepentingan pribadi dan memberikan kerugian terhadap orang lain. Dalam studi Azzahra et al. (2023), sebuah kasus korupsi yang melibatkan Perseroan BUMN Waskita Karya Tbk menyebabkan dampak terhadap kelangsungan usaha perseroan, permasalahan hukum perseroan, kegiatan operasional perseroan, kondisi keuangan perseroan, dan juga terhadap masyarakat. Kasus korupsi tersebut mengakibatkan adanya pembatalan Penyertaan Modal Negara (PMN) dari alokasi APBN dan terjadinya penurunan harga saham yang jauh di bawah kisaran yang ditetapkan oleh Komite Privatisasi akibat rencana *rights issue* yang tidak sesuai harapan. Akibatnya, Perseroan BUMN tersebut mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban keuangan dan berdampak pada sumber daya yang dibutuhkan untuk proyek-proyek dan operasional sehari-hari.

Kasus korupsi dapat mengurangi kepercayaan investor terhadap pasar sehingga dapat menghambat investasi di pasar (John et al., 2023). Meskipun manajemen Perseroan BUMN Waskita Karya Tbk menjamin kasus tersebut tidak langsung memengaruhi operasional dan keuangan, tetapi reputasi perseroan berisiko turun di mata pemangku kepentingan. Investor berpotensi enggan menanamkan modalnya karena ketidakpastian kasus korupsi dan dampaknya terhadap kebijakan dan keputusan perusahaan. Depresiasi nilai saham dapat berimbas pada pendapatan yang diharapkan dari penjualan saham tambahan kepada pemegang saham yang memegang hak tersebut. Suspensi perdagangan saham oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) juga berpengaruh signifikan terhadap nilai saham Perseroan. Reputasi perusahaan yang sudah tercemar akibat kasus korupsi tersebut tentu dapat merugikan nilai perusahaan. Selain itu, kasus korupsi tersebut juga memengaruhi kesejahteraan masyarakat akibat penundaan atau kendala dalam penyediaan infrastruktur yang dijanjikan dan ketidakpastian bagi para pekerja perseroan.

PT Timah Tbk, salah satu perusahaan tambang terbesar di Indonesia, menghadapi dugaan kasus mega korupsi tata niaga komoditas timah di wilayah Izin Usaha Pertambangan (IUP) PT Timah Tbk. Pada hari Selasa, 17 Oktober 2023, Kejaksaan Agung mengungkap dugaan kasus terkait adanya kerja sama pengelolaan lahan PT Timah Tbk periode tahun 2015-2022 dengan pihak swasta secara ilegal di mana hasil pengelolaan tersebut dijual kembali kepada PT Timah Tbk sehingga berpotensi menimbulkan kerugian negara. Guru besar dan ahli lingkungan Institut Pertanian Bogor (ITB), Bambang Heru Saharjo pada 20 Februari 2024 menyatakan bahwa kasus ini menimbulkan kerugian lingkungan yang mencapai Rp 271 triliun berupa kerugian ekologis sebesar Rp183,7 triliun, ekonomi lingkungan sebesar Rp74,4 triliun, dan pemulihan lingkungan yang mencapai Rp12,1 triliun (Dwiangga Martiar, 2024). Atas tindakan melawan hukum tersebut, PT Timah Tbk sebagai pemegang IUP berkewajiban untuk memulihkan kerusakan yang terjadi (Latifah, 2024). Dengan adanya kasus

mega korupsi ini, maka peroperasian beberapa PT yang terkait terpaksa diberhentikan oleh menteri terkait (Riyanto et al., 2024).

PT Timah Tbk merupakan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang bergerak di bidang pertambangan timah sebagai produsen dan eksportir logam timah, dan memiliki segmen usaha penambangan timah terintegrasi mulai dari kegiatan eksplorasi, penambangan, pengolahan hingga pemasaran. PT Timah Tbk (TINS) telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak 19 Oktober 1995 sebagai perusahaan sektor barang baku (Sektor B IDX-IC) di industri logam dan mineral. Perusahaan ini memiliki Izin Usaha Pertambangan (IUP) seluas 37.533,452 hektar di Bangka Belitung Timur. Kasus ini menjadi perhatian karena menjadi kasus dengan potensi kerugian negara terbesar sepanjang sejarah penegakan hukum Indonesia, melampaui kasus korupsi pada kasus Bantuan Likuiditas Bank Indonesia (BLBI) sebesar Rp138,44 triliun, Pengelolaan dana pensiun PT Asabri sebesar Rp22,78 triliun, dan beberapa kasus lainnya, seperti Jiwasraya, Base Transceiver Station (BTS), dan Century (Latifah, 2024).

Skandal korupsi dalam perusahaan besar di sebuah sektor berpotensi menyebabkan *spillover effect* pada harga saham perusahaan lain di sektor tersebut. Jika salah satu perusahaan besar terlibat dalam skandal, ini bisa menciptakan persepsi negatif tentang sektor atau kelompok perusahaan terkait (Chan et al., 2021). Investor mungkin menjadi lebih berhati-hati untuk berinvestasi di sektor tersebut, yang dapat menurunkan harga saham perusahaan-perusahaan lain dalam sektor yang sama, meskipun mereka tidak terlibat langsung dalam skandal tersebut. Di samping itu, perusahaan-perusahaan lain di sektor yang sama juga berpotensi mendapat keuntungan jika investor beralih ke mereka sebagai alternatif yang lebih aman dan dapat dipercaya dibandingkan perusahaan yang terlibat dalam skandal (Eckert et al., 2019). Meskipun demikian, bisa saja perusahaan lain di sektor yang sama tidak mendapat manfaat atau terkena dampak reputasional negatif akibat skandal tersebut (Guire et al., 2022).

Penelitian sebelumnya oleh Tay et al. (2016) tentang pengaruh pengungkapan kejahatan kerah putih terhadap kinerja harga saham di pasar saham Malaysia menunjukkan bahwa pengumuman kejahatan kerah putih termasuk korupsi memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap *abnormal return*, yang menandakan bahwa pasar saham Malaysia tidak bereaksi secara efisien terhadap informasi tersebut. Namun, Muhammad & Umar (2016) menemukan hasil yang berbeda dalam penelitiannya tentang dampak pengumuman kejahatan korporasi di Bank Sentral Nigeria terhadap harga saham Bank Uang Simpanan (DMBs) di Bursa Efek Nigeria yang menemukan bahwa terdapat *abnormal return* positif namun tidak signifikan pada sebelum, pada, dan setelah hari pengumuman kejahatan. Penelitian Nurul et al. (2023) tentang pengaruh pengungkapan kejahatan korporasi terhadap harga saham di Malaysia menemukan bahwa pengungkapan kejahatan korporasi menghasilkan *Cumulative Average Abnormal Return* negatif pada tanggal pengumuman, yang menunjukkan bahwa pasar saham tidak bereaksi secara efisien terhadap semua informasi yang tersedia untuk umum. Eckert et al. (2019) dalam penelitiannya tentang *spillover effect* dari skandal perdagangan ilegal di industri jasa keuangan Eropa menunjukkan bahwa pengumuman kejahatan internal memiliki efek negatif yang signifikan pada perusahaan yang mengumumkan, sementara *spillover effect* pada pesaing dapat bervariasi antara sangat negatif hingga menyebabkan kebangkrutan dan positif di mana beberapa pesaing justru mendapat keuntungan kompetitif. Temuan dampak *spillover effect* ini tergantung pada tingkat keparahan kasus. Penelitian ini akan menganalisis dampak skandal korupsi terhadap kinerja harga saham perusahaan yang bersangkutan dan *spillover effect* terhadap perusahaan di sektor yang sama yang diukur dengan *Abnormal Return*.

2. Kajian Pustaka dan Hipotesis

Efficient Market Hypothesis (EMH)

Efficient Market Hypothesis (EMH) merupakan teori yang diperkenalkan oleh Eugene Fama pada sekitar tahun 1960 yang menyatakan bahwa harga saham di pasar selalu mencerminkan semua informasi yang tersedia secara akurat sehingga sulit untuk menghasilkan keuntungan lebih besar dari pasar (alpha) secara konsisten (Li, 2024). Artinya, sulit bagi investor untuk terus-menerus mengalahkan pasar atau mendapatkan keuntungan besar secara konsisten hanya dengan memilih

saham tertentu atau menggunakan strategi investasi tertentu. EMH terbagi menjadi tiga bentuk: lemah (*weak form*), semi-kuat (*semistrong form*), dan kuat (*strong form*), yang masing-masing mencerminkan tingkat efisiensi informasi yang berbeda. Bentuk lemah menyatakan bahwa harga saham mencerminkan semua informasi historis dan analisis teknikal tidak dapat memberikan keuntungan yang konsisten. Bentuk semi kuat menyatakan bahwa harga saham mencerminkan semua informasi publik sehingga informasi baru, seperti dugaan kasus korupsi, seharusnya segera tercermin dalam harga saham. Bentuk kuat menyatakan bahwa harga saham mencerminkan semua informasi, baik publik maupun non-publik sehingga tidak ada investor yang dapat memperoleh keuntungan abnormal berdasarkan informasi apapun. Pasar sering kali bereaksi terhadap pengungkapan informasi negatif seperti dugaan korupsi dengan penurunan harga saham yang signifikan dan mendukung bentuk EMH semi kuat. Pasar yang efisien akan bereaksi cepat dan akurat terhadap pengungkapan informasi baru yang dapat memengaruhi persepsi investor dan harga saham perusahaan tersebut (Yulane Talumewo et al., 2021).

Spillover Effect

Spillover effect merupakan hasil dari dua efek yang saling mengimbangi, yaitu efek kompetitif (*competitive effect*) dan efek penularan (*contagion effect*) (Eckert, 2020). Efek kompetitif berarti bahwa perusahaan yang tidak mengumumkan (*nonannouncing firm*) atau terlibat dalam suatu hal dapat memperoleh keuntungan dari peristiwa kerugian di perusahaan yang mengumumkan (*announcing firm*), misalnya konsumen mungkin membeli produk dari *nonannouncing firm* daripada produk dari *announcing firm* atau karyawan berbakat mungkin pindah dari *announcing firm* ke *nonannouncing firm*. Sebaliknya, efek penularan berarti bahwa peristiwa kerugian di *announcing firm* dapat menimbulkan kerugian finansial bagi *nonannouncing firm*. Peristiwa kerugian juga dapat memengaruhi reputasi *nonannouncing firm* di sektor yang sama dengan *announcing firm* menjadi turut memburuk karena perusahaan-perusahaan dalam sektor yang sama seringkali dianggap sama (Jonsson et al., 2009), sehingga peristiwa kerugian dapat merusak reputasi seluruh sektor (Mohammad & Crane, 2015). Reputasi yang memburuk tersebut kemudian dapat berpotensi menyebabkan kerugian-kerugian lainnya bagi *nonannouncing firm*.

Abnormal Return (AR) dan Average Abnormal Return (AAR)

Abnormal Return (AR) adalah perbedaan antara tingkat pengembalian aktual (*actual return*) dan tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) (Putri et al., 2023). Apabila *abnormal return* bernilai positif, artinya actual return lebih besar daripada expected return akibat harga saham yang naik secara signifikan. Sebaliknya, *abnormal return* akan bernilai negatif ketika actual return lebih kecil dibandingkan expected return akibat terjadinya penurunan harga saham. AR digunakan untuk mengukur dampak spesifik dari suatu peristiwa terhadap return saham (Tay et al., 2016). *Average Abnormal Return* (AAR) adalah nilai rata-rata dari semua AR saham pada sampel setiap hari dalam *event window*. AAR digunakan untuk memberikan gambaran umum tentang dampak peristiwa terhadap return saham seluruh sampel dalam *event window*.

Hipotesis Penelitian

- H1 : Terdapat perbedaan *abnormal return* PT Timah Tbk yang signifikan antara sebelum dan sesudah diungkapkannya dugaan kasus korupsi PT Timah Tbk.
- H2 : Terdapat perbedaan *abnormal return* perusahaan pertambangan logam dan mineral yang signifikan antara sebelum dan sesudah diungkapkannya dugaan kasus korupsi PT Timah Tbk.

3. Metode Penelitian

Penelitian kuantitatif ini menggunakan metode *event study*, yaitu metodologi penelitian yang mengukur dampak suatu peristiwa atau kebijakan terhadap hasil yang diobservasi, dengan

membandingkan hasil sebelum dan sesudah peristiwa tersebut (Miller, 2023). *Event window* dalam penelitian ini adalah 10 hari sebelum dan sesudah *announcement date* (t-10 hingga +10 hari). Sedangkan *estimated window* ditentukan sebanyak 250 hari, yaitu pada hari ke-260 sampai hari ke-11 sebelum *announcement date*. Populasi untuk penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2022-2024. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan melalui *purposive sampling* dengan kriteria: (1) Perusahaan pertambangan yang aktif terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) per Oktober 2022, (2) perusahaan yang bergerak di sektor Logam dan Mineral, dan (3) memiliki data harga saham harian yang lengkap selama *estimated* dan *event window*.

Terdapat dua variabel utama dalam model estimasi *event study*, yaitu AR sebagai variabel dependen dan tanggal pengungkapan dugaan kasus korupsi PT Timah Tbk sebagai variabel independennya. Tanggal pengungkapan dugaan korupsi PT Timah Tbk atau *announcement date* (t=0) diketahui terjadi pada tanggal 17 Oktober 2023. Data AR diperoleh dari data historis harga saham harian melalui situs investing.com yang kemudian akan digunakan untuk menghitung AR dengan cara mengurangkan *actual return* dengan *expected return*. Data akan diuji normalitasnya menggunakan Uji Kolmogorov Smirnov dan Shapiro-Wilk. Apabila semua data berdistribusi normal, maka data akan dianalisis dengan menggunakan *Paired Sample T-Test*. Namun, apabila data ditemukan tidak berdistribusi secara normal, maka data akan diuji dengan menggunakan *Wilcoxon Signed Ranked Test*.

4. Hasil Penelitian dan Pembahasan

Perbedaan *abnormal return* PT Timah Tbk sebelum dan sesudah pengungkapan dugaan kasus korupsi timah

Berikut adalah analisis terhadap tabel AR PT Timah Tbk dalam *event window* dari t-10 hingga t+10.

Tabel 1. *Abnormal return* PT Timah Tbk

Event Time	Abnormal return
t-10	-0.017982
t-9	-0.006720
t-8	-0.007029
t-7	-0.004564
t-6	0.036083
t-5	-0.007225
t-4	-0.016406
t-3	-0.015604
t-2	0.005294
t-1	-0.004041
t=0	0.003629
t+1	-0.051231
t+2	0.010263
t+3	-0.042849
t+4	-0.013318
t+5	-0.005637
t+6	-0.013886
t+7	0.002207
t+8	0.004967
t+9	-0.013050
t+10	-0.005030

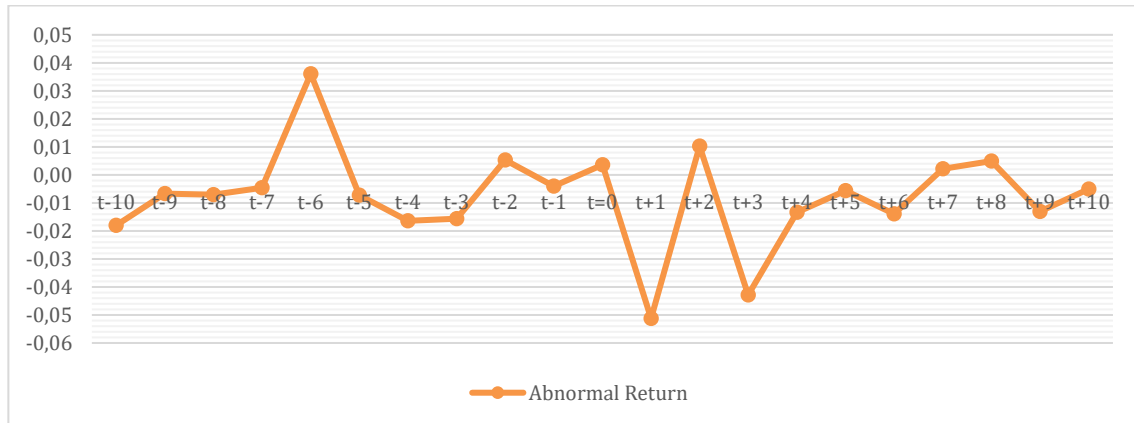
Sumber: Data yang diolah

Dalam *event window* yang mencakup 21 hari perdagangan (t-10 hingga t+10), AR PT Timah Tbk menunjukkan pola fluktuatif dengan kecenderungan negatif. Pada periode sebelum peristiwa (t-10 hingga t-1), AR didominasi oleh nilai negatif, dengan nilai terendah pada t-10 (-0,017982. Namun,

terdapat beberapa hari dengan nilai positif, seperti pada t-6 (0,036083) dan t-2 (0,005294), yang mengindikasikan pergerakan yang tidak sepenuhnya konsisten pada periode sebelum peristiwa.

Pada hari kejadian (t=0), AR tercatat positif sebesar 0,003629. Namun, setelah peristiwa (t+1 hingga t+10), terlihat adanya penurunan signifikan pada t+1 dengan AR sebesar -0,051231 yang mengindikasikan reaksi negatif pasar sesaat setelah peristiwa. Pada t+2, terjadi sedikit kenaikan AR sebesar 0,010263, tetapi kembali diikuti oleh tren penurunan pada t+3 hingga t+6 dengan nilai paling rendah tercatat pada t+3 sebesar -0,042849. Pada t+7 hingga t+10, fluktuasi lebih kecil terjadi dengan beberapa nilai positif, seperti t+7 (0,002207) dan t+8 (0,004967), meskipun nilai negatif tetap dominan.

Gambar 1. Grafik Abnormal Return PT Timah Tbk



Sumber: Data yang diolah

Grafik 1 menunjukkan AR PT Timah Tbk yang cenderung stabil dengan kecenderungan negatif dengan adanya lonjakan tajam pada t-6 sebelum peristiwa dan penurunan drastis pada t+1 setelah peristiwa. Pada hari peristiwa (t=0), AR terlihat mendekati nol, mencerminkan respons pasar yang belum signifikan pada hari pengungkapan. Namun, penurunan tajam di t+1 menunjukkan reaksi negatif yang kuat terhadap pengungkapan dugaan kasus korupsi. Setelah itu, AR bergerak tidak stabil namun cenderung naik hingga t+10.

Uji normalitas dilakukan yang dilakukan dengan Uji Kolmogorov Smirnov dan Shapiro Wilk di mana data dinyatakan berdistribusi normal apabila nilai Sig. > 0,05.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas Abnormal Return PT Timah Tbk

	Kolmogorov-Smirnova			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
ARSBLM	.306	10	.009	.762	10	.005
ARSTLH	.277	10	.028	.872	10	.107

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber: Data yang diolah

Dari hasil uji normalitas di atas, dapat diketahui bahwa data AR sebelum *announcement date* berdistribusi secara tidak normal dengan nilai Sig. < 0,05. Karena data sebelum dan sesudah peristiwa tidak semuanya berdistribusi normal, maka uji beda AR sebelum dan sesudah peristiwa harus menggunakan *Wilcoxon Signed Ranked Test*.

Tabel 3. Hasil Uji Statistik Hipotesis 1

	ARSTLH - ARSBLM
Z	-1.070b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.285

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

Sumber: Data yang diolah

Melalui analisis lebih lanjut pada tabel 4, terdapat 7 observasi yang menunjukkan nilai AR sesudah peristiwa lebih rendah (*negative ranks*) dan 3 observasi menunjukkan nilai AR sesudah peristiwa lebih tinggi (*positive ranks*). Dengan tidak adanya *ties* (ARSTLH = ARSBLM), hasil ini memberikan indikasi awal adanya dominasi penurunan nilai AR setelah peristiwa. Meskipun mayoritas perusahaan mengalami penurunan AR, perbedaan tersebut tidak cukup kuat untuk dinyatakan signifikan secara statistik. Jumlah observasi dalam *event window* yang relatif kecil (n=10) berpotensi dapat memengaruhi kekuatan statistik uji sehingga tidak ditemukan perbedaan yang signifikan.

Dari hasil uji di atas, didapatkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,285 yang lebih besar tingkat signifikansi ($\alpha = 0,05$) sehingga H_{01} diterima dan H_{a1} ditolak. Hal ini berarti bahwa tidak terdapat perbedaan AR PT Timah Tbk yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa pengungkapan dugaan kasus korupsi.

Tabel 4. Ranks Hipotesis 1

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
ARSTLH - ARSBLM	Negative Ranks	7a	5.43	38.00
	Positive Ranks	3b	5.67	17.00
	Ties	0c		
	Total	10		

a. ARSTLH < ARSBLM

b. ARSTLH > ARSBLM

c. ARSTLH = ARSBLM

Sumber: Data yang diolah

Berdasarkan hasil analisis, hipotesis H1 ditolak, dan disimpulkan bahwa pengungkapan dugaan kasus korupsi PT Timah Tbk tidak memberikan dampak yang signifikan pada *abnormal return* PT Timah Tbk dalam jangka waktu pengamatan yang ditentukan. Hal tersebut dapat disebabkan oleh berbagai alasan, seperti ketergantungan pada faktor makroekonomi dan industri, faktor internal perusahaan, dan regulasi pemerintah.

Harga saham perusahaan tambang sangat dipengaruhi oleh fluktuasi harga komoditas global dan kondisi makroekonomi, seperti inflasi dan nilai tukar mata uang (*exchange rate*), yang sering kali lebih berpengaruh pada kinerja saham perusahaan dibandingkan isu-isu negatif perusahaan (Nugroho & Hakim, 2023). Meskipun ada pengungkapan dugaan korupsi, harga saham PT Timah Tbk mungkin lebih dipengaruhi oleh faktor eksternal, seperti fluktuasi harga timah di pasar internasional atau kondisi ekonomi makro yang lebih besar. Oleh karena itu, jika faktor-faktor eksternal ini lebih dominan atau memiliki pengaruh yang lebih besar pada pasar, pengungkapan kasus korupsi mungkin tidak menghasilkan perubahan signifikan dalam *abnormal return* perusahaan dalam periode pengamatan yang singkat.

Faktor internal perusahaan seperti kinerja keuangan dan ukuran perusahaan berperan penting dalam mempengaruhi harga saham dan bisa lebih diperhitungkan oleh investor. Seperti yang dijelaskan oleh Nugroho & Hakim (2023), perusahaan besar yang memiliki kinerja keuangan yang stabil, seperti PT Timah Tbk, cenderung memberikan kepercayaan bagi investor. Meskipun adanya masalah seperti dugaan korupsi, investor mungkin masih yakin akan daya tarik investasi perusahaan tersebut karena kasus korupsi bisa jadi dianggap sebagai peristiwa yang bersifat sementara dan tidak mengganggu nilai jangka panjangnya. Oleh karena itu, meskipun kasus korupsi diungkapkan, reaksi pasar yang relatif lebih kecil terhadap *abnormal return* mungkin mencerminkan kepercayaan pasar terhadap keberlanjutan kinerja keuangan perusahaan.

Kebijakan pemerintah terkait pertambangan juga dapat mengurangi dampak negatif dari pengungkapan korupsi terhadap kinerja saham perusahaan (Nugroho & Hakim, 2023). Jika pengungkapan dugaan kasus korupsi di PT Timah Tbk dihadapkan pada kurangnya dampak regulasi yang keras atau kebijakan pemerintah yang tetap stabil, pasar mungkin tidak menganggapnya

sebagai ancaman besar terhadap perusahaan, terutama jika perusahaan tersebut dianggap terlindungi oleh kebijakan industri yang sudah mapan.

Perbedaan *abnormal return* perusahaan pertambangan logam dan mineral di Indonesia sebelum dan sesudah pengungkapan dugaan kasus korupsi timah

Berikut adalah hasil penghitungan AAR perusahaan pertambangan logam dan mineral di Indonesia dalam *event window* dari $t-10$ hingga $t+10$.

Tabel 5. Hasil penghitungan Average Abnormal Return

Kode	AAR Sebelum	AR $t=0$	AAR Sesudah
ALKA	-0.015498	0.017075	-0.012895
ALMI	0.004427	0.005645	-0.004846
ANTM	0.001300	-0.003553	-0.003000
ARCI	0.024549	-0.078075	0.001172
BAJA	-0.007049	-0.011578	0.005973
BRMS	-0.005770	-0.027587	0.002928
DKFT	-0.000043	-0.005882	-0.005886
GDST	-0.010637	-0.005559	-0.009063
GGRP	-0.003254	0.012162	-0.003356
INCO	0.000499	0.018256	-0.010204
ISSP	0.000504	0.002065	0.002784
KRAS	-0.002563	-0.014384	-0.000566
MDKA	0.000548	-0.015258	-0.009084
NIKL	0.001135	-0.009051	0.002828
OPMS	0.040529	0.016051	-0.023627
PSAB	0.001600	-0.014053	0.006174
SQMI	0.001740	0.017770	0.006473

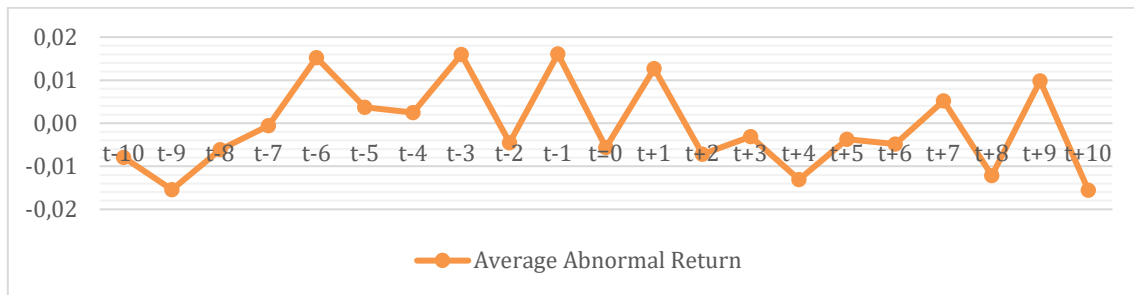
Sumber: Data yang diolah

Tabel 5 menunjukkan adanya pergerakan AR yang bervariasi di antara perusahaan-perusahaan sektor logam dan mineral. AAR mencerminkan performa rata-rata saham selama periode tertentu. Sebelum peristiwa, beberapa perusahaan menunjukkan AAR negatif, seperti ALKA (-0.015498) dan KRAS (-0.002563), sementara beberapa perusahaan menunjukkan nilai positif, seperti OPMS (0.040529) dan ISSP (0.000504). Pada hari terjadinya peristiwa ($t=0$), perusahaan seperti ARCI mengalami penurunan AR yang tajam (-0.078075) jika dibandingkan dengan AAR, sementara beberapa perusahaan seperti ALKA (0.017075) menunjukkan sedikit peningkatan. Namun, perbandingan antara AAR sebelum peristiwa dengan AR pada $t=0$ sebetulnya tidak sepenuhnya sebanding karena AAR merepresentasikan nilai rata-rata AR selama periode tertentu, sedangkan AR $t=0$ hanya menunjukkan reaksi AR dalam satu hari.

Setelah peristiwa, sebagian besar perusahaan mengalami penurunan AR, seperti OPMS yang mencatatkan AR positif pada hari pengungkapan (0.016051) mengalami penurunan yang lebih signifikan menjadi -0.023627 setelahnya. Namun, beberapa perusahaan juga mengalami peningkatan AAR dibandingkan dengan nilai AR pada hari peristiwa, seperti PSAB yang naik dari 0,001600 menjadi 0,006174 dan ISSP yang bergerak naik dari 0,000504 menjadi 0,002784. Namun, perusahaan seperti GDST dan DKFT, yang memiliki AAR negatif baik sebelum maupun sesudah peristiwa, tidak menunjukkan perubahan signifikan, dengan nilai AAR GDST turun tipis dari -0,010637 menjadi -0,009063 dan DKFT bergerak dari -0,000043 menjadi -0,005886.

Grafik 2 menunjukkan detail fluktuasi signifikan setiap hari sebelum dan sesudah pengungkapan dugaan kasus korupsi PT Timah Tbk. Sebelum peristiwa ($t-10$ hingga $t-1$), AAR cenderung positif dengan beberapa kenaikan yang cukup tinggi pada $t-6$, $t-3$, dan $t-1$ serta penurunan drastis pada $t-2$ dan $t=0$ yang mendekati nol. Setelah peristiwa ($t+1$ hingga $t+10$), AAR terlihat tidak stabil dengan lonjakan positif di $t+1$ dan $t+9$, tetapi juga menurun tajam di $t+2$ dan $t+10$.

Gambar 2. Grafik Average Abnormal Return Perusahaan Pertambangan Logam dan Mineral di Indonesia



Sumber: Data yang diolah

Tabel 6. Hasil Uji Normalitas AAR Perusahaan Pertambangan Logam dan Mineral di Indonesia

	Kolmogorov-Smirnova			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
AARSBLM	.328	17	.000	.760	17	.001
AARSTLH	.123	17	.200*	.924	17	.169

*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber: Data yang diolah

Dari Tabel 6 dapat diketahui bahwa data AR sebelum *announcement date* berdistribusi secara tidak normal dengan nilai Sig. < 0,05. Karena data sebelum dan sesudah peristiwa tidak semuanya berdistribusi normal, maka uji beda AR sebelum dan sesudah peristiwa menggunakan *Wilcoxon Signed Ranked Test*.

Tabel 7. Hasil Uji Statistik Hipotesis 2

	AARSTLH - AARSBLM
Z	-.639b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.523

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

Sumber: Data yang diolah

Tabel 7 menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,523 yang jauh lebih besar dari tingkat signifikansi ($\alpha = 0,05$). Dengan demikian bahwa H_{02} diterima dan H_{a2} ditolak. Hal ini membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara AR pada perusahaan pertambangan logam dan mineral sebelum dan sesudah diungkapkannya dugaan kasus korupsi PT Timah Tbk.

Tabel 8. Ranks Hipotesis 2

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
AARSTLH - AARSBLM	Negative Ranks	8a	11.25	90.00
	Positive Ranks	9b	7.00	63.00
	Ties	0c		
	Total	17		

a. AARSTLH < AARSBLM

b. AARSTLH > AARSBLM

c. AARSTLH = AARSBLM

Sumber: Data yang diolah

Tabel 8 menunjukkan 8 observasi dengan nilai AAR sesudah peristiwa lebih rendah (*negative ranks*) dan 9 observasi menunjukkan nilai AAR sesudah peristiwa lebih tinggi (*positive ranks*). Walaupun jumlah perusahaan yang mengalami *positive ranks* sedikit lebih besar, distribusi perbedaan ini tetap tidak signifikan secara statistik. Distribusi hasil ini menunjukkan bahwa reaksi

perusahaan-perusahaan dalam sektor cenderung acak dan tidak memberikan pola signifikan terhadap dugaan korupsi di PT Timah Tbk. Hasil ini menunjukkan bahwa dampak dari pengungkapan dugaan kasus korupsi tidak cukup besar untuk memengaruhi keseluruhan sektor.

Berdasarkan hasil analisis, pengungkapan dugaan kasus korupsi PT Timah Tbk tidak memberikan dampak yang signifikan pada *abnormal return* perusahaan di sektor yang sama dalam jangka waktu pengamatan yang ditentukan. Hal ini mungkin disebabkan oleh kesamaan respons pasar terhadap informasi tersebut, baik pada PT Timah Tbk maupun perusahaan lainnya dalam sektor tersebut. Peristiwa ini mungkin dianggap sebagai isu spesifik perusahaan dan bukan ancaman besar bagi sektor logam dan mineral. Nugroho & Hakim (2023) menjelaskan bahwa sektor pertambangan logam dan mineral lebih sensitif terhadap kondisi makroekonomi dan harga komoditas daripada isu internal yang lebih bersifat spesifik seperti dugaan korupsi dalam satu perusahaan. Jika sektor ini menghadapi dampak dari faktor makroekonomi yang lebih besar, pengungkapan korupsi di satu perusahaan seperti PT Timah Tbk mungkin tidak cukup signifikan untuk memengaruhi seluruh sektor secara luas. Oleh karena itu, sektor pertambangan secara keseluruhan tidak menunjukkan perubahan *abnormal return* yang signifikan setelah pengungkapan kasus tersebut.

5. Keterbatasan dan Agenda Penelitian Mendatang

Terdapat sejumlah keterbatasan dalam penelitian ini. Pertama, periode pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini relatif singkat, hanya mencakup sepuluh hari sebelum dan sepuluh hari setelah pengungkapan kasus korupsi pada 17 Oktober 2023. Oleh karena itu, temuan tidak mencakup dampak jangka panjang dari pengungkapan dugaan kasus korupsi terhadap harga saham. Penelitian mendatang disarankan untuk memperpanjang periode pengamatan untuk menangkap potensi dampak jangka panjang dari pengungkapan kasus serupa. Kedua, penelitian ini hanya berfokus pada satu kasus yang terjadi pada PT Timah Tbk, sehingga temuan tidak dapat digeneralisasi untuk kasus dari perusahaan lain. Penelitian berikutnya disarankan untuk menambahkan kasus lain di industri yang sama untuk menguji apakah ada temuan serupa. Selain itu, penelitian selanjutnya dapat menggunakan kasus dari sektor lain untuk menguji apakah temuan penelitian ini juga berlaku di sektor industri lainnya. Ketiga, penelitian ini hanya mengukur *abnormal return* tanpa mempertimbangkan pengaruh faktor eksternal lainnya yang mungkin turut mempengaruhi pergerakan harga saham. Penelitian selanjutnya dapat lebih memperluas analisis dengan memasukkan faktor-faktor eksternal tersebut untuk mendapatkan gambaran yang lebih komprehensif mengenai dampak pengungkapan kasus korupsi.

6. Kesimpulan

Penelitian ini menemukan bahwa pengungkapan dugaan kasus korupsi PT Timah Tbk. pada 17 Oktober 2023 tidak menyebabkan perubahan *abnormal return* yang signifikan, baik pada PT Timah Tbk. itu sendiri maupun pada sektor pertambangan logam dan mineral Indonesia secara keseluruhan. Temuan ini menunjukkan bahwa faktor eksternal seperti fluktuasi harga komoditas global dan kondisi makroekonomi lebih dominan dalam mempengaruhi kinerja saham perusahaan di sektor ini dibandingkan dengan isu internal perusahaan. Selain itu, faktor internal perusahaan seperti kinerja keuangan yang stabil dan ukuran perusahaan memberikan kepercayaan kepada investor bahwa dampak dugaan korupsi bersifat sementara. Kebijakan pemerintah yang stabil dan regulasi yang tidak terlalu ketat juga mengurangi potensi dampak negatif terhadap saham PT Timah Tbk.

Penelitian ini memberikan wawasan kepada investor bahwa pengungkapan dugaan kasus korupsi tidak berdampak signifikan terhadap harga saham perusahaan. Oleh karena itu, investor sebaiknya lebih fokus pada faktor eksternal seperti harga komoditas global dan kondisi makroekonomi daripada isu internal perusahaan seperti dugaan kasus korupsi. Manajemen

perusahaan harus tetap mempertahankan kepercayaan investor terhadap kinerja keuangan perusahaan meskipun menghadapi isu-isu negatif.

Daftar Pustaka

- Azzahra, N., Alanus, V., & Athallah, L. (2023). Dampak Korupsi PT Waskita Karya (Persero) Tbk terhadap Keberlangsungan Bumh dan Masyarakat Indonesia. *Kultura: Jurnal Ilmu Hukum, Sosial, Dan Humaniora*, 1(3), 56–64. <http://jurnal.kolibi.org/index.php/kultura>
- Blajer-Gołębiewska, A., & Nowak, S. (2024). Do Their Reputations Precede Them? Stock Market Reaction to Changes in Corporate Reputation in the Context of Sector and Market Maturity. *Journal of International Studies*, 17(1), 52–82. <https://doi.org/10.14254/2071-8330.2024/17-1/4>
- Chan, K., Kong, D.-R., & Lin, T.-C. (2021). Collective reputations, the trust premium, and corporate misconduct. *HKU Jockey Club Enterprise Sustainability Global Research Institute - Archive*. <https://doi.org/https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3874545>
- Dwiangga Martiar, N. A. (2024, February 20). *Mungkinkah Membuktikan Kerugian Perekonomian Negara Rp 271 Triliun di Kasus Timah?* Kompas.Id.
- Eckert, C. (2020). Risk and Risk Management of Spillover Effects: Evidence from the Literature. *Risk Management and Insurance Review*, 23(1), 75–104. <https://doi.org/10.1111/rmir.12139>
- Eckert, C., Gatzert, N., & Pisula, A. (2019). Spillover Effects in the European Financial Services Industry From Internal Fraud Events: Comparing Three Cases of Rogue Trader Scandals. *Journal of Risk Finance*, 20(3), 249–266. <https://doi.org/10.1108/JRF-07-2018-0117>
- Guire, W. M. C., Holtmaat, E. A., & Prakash, A. (2022). Penalties for Industrial Accidents: The Impact of the Deepwater Horizon Accident on BP's Reputation and Stock Market Returns. *PLoS ONE*, 17(6 June). <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0268743>
- Jao, R., Hamzah, D., Laba, A. R., & Mediaty, M. (2020). Reputasi Perusahaan dan Reaksi Investor (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *SEIKO: Journal of Management & Business*, 3(2). <https://doi.org/10.37531/sejaman.v3i2.597>
- John, O. N., Okonkwo, V. I., Okaro, C. S. O., Martins, B. O., & Otekunrin, A. O. (2023). Effect of Fraud and Corruption on Capital Market Performance in Nigeria. *Journal of Economics, Management and Trade*, 40–53. <https://doi.org/10.9734/jemt/2023/v29i11073>
- Jonsson, S., Greve, H. R., & Fujiwara-Greve, T. (2009). Undeserved Loss: The Spread of Legitimacy Loss to Innocent Organizations in Response to Reported Corporate Deviance. *Administrative Science Quarterly*, 54(2), 195–228. <https://doi.org/10.2189/asqu.2009.54.2.195>
- Latifah, M. (2024). *Penanganan Kasus Dugaan Tindak Pidana Korupsi Tata Niaga Komoditas Timah*. <https://pusaka.dpr.go.id>
- Li, W. (2024). Analysis of Financial Market Efficiency. *Internasional Journal of Global Economics and Management*, 2(2). <https://doi.org/10.62051/IJGEM>
- Miller, D. L. (2023). An Introductory Guide to Event Study Models. *Journal of Economic Perspectives*, 37(2), 203–230. <https://doi.org/10.1257/jep.37.2.203>
- Mohammad, S., & Crane, A. (2015). Theorizing Reputational Spillovers. *SSRN*. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2638046>
- Muhammad, Y. M., & Umar, K. (2016). Corporate Crime Announcement and Share Prices of Deposit Money Banks in Nigeria. *International Journal of Management Sciences*, 7(6), 296–301. <https://ideas.repec.org/a/rss/jnljms/v7i6p2.html>
- Nugroho, Moh. T., & Hakim, L. (2023). Determinants on Share Market Price of Mining Companies (Case Study in Indonesia). *Penanomics: International Journal of Economics*, 2(3). <https://doi.org/10.56107/penanomics.v2i3.141>

- Nurul, N. I., Ab-Rahim, R., Ting, M. C. T., & Ubaidillah, N. Z. (2023). Corporate Crime Announcement Effect on Stock Price and Its Determinants in Malaysia. *WSEAS Transactions on Business and Economics*, 20, 1885–1907. <https://doi.org/10.37394/23207.2023.20.165>
- Putri, R., Dara, R., & Lestari, D. I. (2023). Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Stock Split. *Portofolio: Jurnal Ekonomi, Bisnis, Manajemen Dan Akuntansi*, 20(2). <https://doi.org/10.26874/portofolio.v20i2.366>
- Riyanto, R. K., Istimeisyah, D., Syah Arjuna, M. G., & Hasnakusumah, R. T. (2024). Implikasi Eksistensi UU Pertambangan Dalam Upaya Penyelesaian Permasalahan Pertambangan Ilegal. *Jurnal Ilmiah Penelitian Mahasiswa*, 2(3). <https://doi.org/10.61722/jipm.v2i3.193>
- Tay, L. M., Puah, C. H., Brahmana, R. K., & Malek, N. I. A. (2016). The effect of white-collar crime announcement on stock price performance: Evidence from Malaysian stock market. *Journal of Financial Crime*, 23(4), 1126–1139. <https://doi.org/10.1108/JFC-03-2015-0016>
- Yulane Talumewo, C., Van Rate, P., Untu, V. N., Ekonomi Dan Bisnis, F., & Manajemen Universitas Sam Ratulangi, J. (2021). Reaksi Pasar Modal Indonesia Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pemberlakuan New Normal (Event Study Pada Perusahaan Bumn yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 9(4), 1466–1475. <https://doi.org/10.35794/emba.v9i4.36181>