

REAKSI PASAR MODAL TERHADAP PERISITITWA PENETAPAN TERSANGKA BARU KORUPSI TAMBANG TIMAH PT. TINS (STUDI KASUS PADA SAHAM PERUSAHAAN PERTAMBANGAN)

Muhammad Ziyad Al Kautsar¹

Email: defjet2@gmail.com

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mataram

Robith Hudaya²

Email: robith.hudaya@unram.ac.id

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mataram

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menjelaskan apakah terdapat reaksi pasar modal terhadap peristiwa pengumuman ditetapkannya tersangka baru korupsi tambang timah pada sektor pertambangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2024. Penelitian ini memiliki populasi sebanyak 74 perusahaan yang bergerak di bidang pertambangan, dan juga terdapat 61 sampel perusahaan dengan periode observasi sebanyak 15 hari. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan menggunakan *event study* yaitu metode khusus untuk menganalisis peristiwa tertentu yang diyakini mempunyai dampak atau reaksi. Fokus penelitian ini adalah untuk melihat reaksi yang ditunjukkan oleh perubahan *Average Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* menggunakan uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov* untuk melakukan uji normalitas dan *paired sample t-test* jika data telah terdistribusi secara normal. Lalu menggunakan uji *Wilcoxon Signed Rank test* jika data tidak terdistribusi secara normal. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat rata-rata *abnormal return* tetapi memiliki rata-rata *trade volume activity* yang signifikan saat sebelum dan sesudah pengumuman ditetapkannya tersangka baru korupsi PT. Timah (TINS). Penelitian ini memberikan kontribusi dalam melihat bagaimana pasar modal menanggapi pengumuman tersangka baru PT. Timah (TINS), serta sejauh mana peristiwa ini mempengaruhi investor melalui *abnormal return* dan *trading volume activity*.

Kata Kunci: *Abnormal Return, Korupsi, Saham Pertambangan, Trading Volume Activity*

ABSTRACT

This study aims to test and explain whether there is a capital market reaction to the announcement of the stipulation of a new suspect in tin mining corruption in the mining sector on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for 2024. This study has a population of 74 companies engaged in mining. And there are also 61 company samples with an observation period of 15 days. This study uses a quantitative approach using an event study which is a special method for analyzing certain events that are believed to have an impact or reaction. The focus of this study is to see the reactions indicated by changes in Average Abnormal Return and Trading Volume Activity using the One Sample Kolmogorov-Smirnov test to conduct a normality test and paired sample T-test if the data has been normally distributed. Then use the Wilcoxon Signed Rank Test test if the data is not normally distributed. The results of this study indicate that there is no average abnormal return but has a significant average trade volume of activity before and after the announcement of the stipulation of new suspects in the corruption of PT. Tin (tins). This research contributes to seeing how the capital market responds to the announcement of the new suspect PT. Tin (tins), as well as the extent to which this event affects investors through abnormal return and trading volume activity.

Keywords: *Abnormal Return, Corruption, Mining Stocks, Trading Volume Activity*

PENDAHULUAN

Setiap investor selalu ingin mendapatkan pengembalian yang lebih dari dana yang telah diinvestasikan. Untuk mendapatkan pengembalian maka harus dilakukan penilaian terhadap perusahaan yang akan diberikan dana oleh pihak investor (Novilia et al., 2022). Secara umum, faktor-faktor yang memengaruhi reaksi pasar terhadap suatu peristiwa dapat diklasifikasikan menjadi dua, yaitu faktor internal dan faktor eksternal perusahaan (Yudistira & Adiputra, 2020). Faktor internal sendiri merupakan faktor yang berkaitan dengan kinerja perusahaan, seperti kualitas manajemen perusahaan, profitabilitas perusahaan, struktur hutang, struktur modal, dan lainnya. Sedangkan untuk faktor eksternal perusahaan sendiri merupakan faktor yang berasal dari luar kinerja perusahaan, seperti inflasi, deflasi, adanya surat larangan, adanya suatu peristiwa baik dan buruk, dan lainnya.

Salah satu faktor eksternal peristiwa buruk yang dapat mempengaruhi pasar modal yaitu tindakan korupsi karena tindakan korupsi memberikan isyarat ketidakpastian investor saat mengambil keputusan investasi (Paais et al., 2022). Korupsi sendiri merupakan penyelewengan atau penyalahgunaan uang atau kekuasaan yang dilakukan oleh seseorang atau sekelompok orang dalam suatu instansi, baik pemerintah maupun swasta, untuk keuntungan pribadi atau pihak tertentu. Tindakan korupsi tidak hanya merugikan secara finansial, tetapi juga dapat merusak integritas, kepercayaan publik, serta stabilitas ekonomi dan politik suatu negara. Dalam konteks pasar modal, korupsi menjadi isu penting karena dapat memberikan sinyal negatif kepada investor mengenai tata kelola perusahaan dan risiko yang melekat pada investasi tersebut. Dalam penelitian Krishnamurti (2021) korupsi itu sendiri juga bersifat sebagai informasi terhadap investor dalam pasar modal karena mencerminkan adanya kelemahan dalam sistem pengendalian internal dan manajemen perusahaan tersebut. Akibatnya, pasar cenderung bereaksi negatif terhadap pengungkapan kasus korupsi, yang tercermin dari penurunan harga saham perusahaan terkait. Hal ini mengindikasikan bahwa investor memperhitungkan informasi non-keuangan, seperti isu etika dan tata kelola, dalam pengambilan keputusan investasi mereka.

Kasus dugaan korupsi yang melibatkan PT Timah Tbk., sebuah BUMN di sektor pertambangan timah, terungkap pada 28 Maret 2024 dan diduga berlangsung sejak 2015 hingga 2022. Dalam kasus ini, PT Timah diduga bekerja sama secara ilegal dengan sejumlah perusahaan swasta yang melakukan penambangan di luar izin resmi, lalu menjual hasil tambang kembali ke PT Timah dengan harga yang dimanipulasi, sehingga menyebabkan kerugian negara hingga sekitar Rp 271 triliun, termasuk kerusakan lingkungan di Bangka Belitung (Prabowo et al., 2024). Kejaksaan Agung menetapkan 21 tersangka yang diduga terlibat dalam praktik pertambangan ilegal yang disamakan sebagai sewa-menyewa peralatan pemrosesan timah. Berbagai aset milik tersangka korupsi timah telah disita sebagai barang bukti dalam penyidikan kasus ini, yang menjadi sorotan karena dampak finansial dan ekologisnya yang besar serta lemahnya pengawasan tata kelola sumber daya alam di Indonesia.

Penelitian yang membahas tentang suatu peristiwa terhadap korupsi sudah banyak dilakukan. Penelitian yang dilakukan Paais et al (2022) yang menemukan bahwa korupsi memiliki pengaruh signifikan terhadap Penanaman Modal Asing (PMA) di negara-negara berkembang ASEAN. Hal ini menunjukkan bahwa korupsi dapat memengaruhi persepsi investor dan stabilitas pasar modal. Juga penelitian yang dilakukan (Nafisa et al., 2023) di mana investor tidak memberikan reaksi signifikan terhadap berita kecurangan, kemungkinan karena perusahaan BUMN dianggap memiliki fundamental keuangan yang kuat, sehingga investor merasa aman untuk tetap berinvestasi. Namun, dalam beberapa kasus, investor merespons pengumuman kecurangan sebagai sinyal negatif (*bad signal*), yang mendukung konsep teori sinyal bahwa informasi negatif dapat memengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan.

Peristiwa-peristiwa yang bersifat buruk mampu membuat pasar menyerap informasi tersebut sebagai ancaman. Karenanya ketika suatu berita buruk terjadi maka biasanya harga saham akan turun, seperti hasil dari penelitian yang dilakukan Khabibah (2021) terdapat penurunan harga saham perusahaan makanan dan minuman pasca pengumuman *COVID-19*. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Fdez-Galiano (2022) investor memandang peristiwa buruk memiliki dampak yang lebih besar dibandingkan dengan peristiwa positif. Dengan adanya kasus korupsi tambang timah memberikan sebuah sinyal terhadap pasar. Pengumuman atas kasus korupsi ini memberikan investor peluang ataupun ancaman bagi dana yang telah diinvestasikan. Informasi bisa memiliki dampak yang besar bisa dilihat pada perubahan harga saham dan volume perdagangan saham secara drastis baik itu terjadi sebelum dan sesudah pengumuman korupsi tambang timah. Oleh karena itu tujuan dari penelitian ini adalah untuk meneliti apakah terdapat perbedaan pada reaksi pasar atas peristiwa sebelum dan sesudah pengumuman penetapan tersangka korupsi tambang timah yang diukur dengan variabel *average abnormal return* dan *trading volume activity* serta kontribusi dalam penelitian ini adalah melihat bagaimana pasar modal menanggapi pengumuman penetapan tersangka PT. Timah (TINS), serta sejauh mana peristiwa ini mempengaruhi investor melalui *abnormal return* dan *trading volume activity*.

TINJAUAN LITERATUR

Signaling Theory

Menurut Spence (1973) asimetri informasi terjadi ketika terdapat ketidakseimbangan akses terhadap informasi dalam pasar, terutama dalam pertukaran barang dan jasa. Dalam konteks perusahaan, hal ini memungkinkan manajer untuk mengatur dan memilih informasi apa yang akan disampaikan kepada publik, termasuk menyampaikan informasi privat hanya kepada pemangku kepentingan tertentu. Pemangku kepentingan ini mencakup pihak internal seperti manajemen, karyawan, pemegang saham, dan dewan direksi, maupun pihak eksternal seperti media, pemerintah, dan masyarakat luas. Ketidaktepatan informasi di pasar sering kali menciptakan kesenjangan antara pengetahuan manajer dan pemangku kepentingan lainnya, dan untuk menjembatani kesenjangan tersebut, sinyal (signals) digunakan sebagai alat komunikasi. Sinyal dapat berupa tindakan atau pengungkapan informasi tertentu yang secara implisit memberikan gambaran mengenai kondisi atau prospek perusahaan.

Pasar terkadang tidak memiliki informasi sempurna, dan sinyal menjadi alat komunikasi yang menjembatani kesenjangan informasi antara manajer dengan pemangku kepentingan. Menurut Pulino (2022) manajer dapat secara sukarela membagikan informasi kepada pemangku kepentingan eksternal sebagai upaya untuk mengurangi asimetri informasi, sehingga tercipta transparansi yang lebih baik. Tanggapan pasar terhadap sinyal-sinyal tersebut dapat diamati melalui reaksi harga saham yang tercermin dalam perubahan nilai saham atau munculnya abnormal return sebagai respons terhadap informasi yang diterima.

Pasar Modal

Menurut Bahri & Fatchurrohman (2023) pasar modal merupakan tempat bertemunya pihak-pihak yang kelebihan dana dengan pihak-pihak yang membutuhkan dana, seperti perusahaan atau pemerintah, sehingga berfungsi sebagai penghubung antara investor dengan pihak yang membutuhkan pembiayaan. Dengan kata lain, pasar modal berperan sebagai jembatan yang menghubungkan pelaku-pelaku ekonomi melalui mekanisme investasi dan pembiayaan. Dalam sistem ini, informasi memegang peran krusial karena memengaruhi keputusan investasi para pelaku pasar, yang pada akhirnya tercermin dalam pergerakan harga sekuritas (Nurabiah & Isnalita, 2025).

Dapat dikatakan bahwa pasar modal bukan hanya tempat untuk melakukan transaksi jual beli saham atau obligasi, tetapi juga mencakup seluruh infrastruktur, pelaku, dan proses yang mendukung kelancaran kegiatan investasi dan pembiayaan. Selanjutnya menurut Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 Pasal 1 ayat 12 pasar modal merupakan bagian dari sistem keuangan yang berkaitan dengan berbagai kegiatan, seperti penawaran umum dan transaksi efek, pengelolaan investasi, serta aktivitas yang melibatkan emiten dan perusahaan publik terkait dengan efek yang diterbitkannya. Selain itu, pasar modal juga mencakup peran lembaga dan profesi yang berhubungan dengan efek. Definisi ini menegaskan bahwa pasar modal memiliki cakupan yang luas dan berperan penting dalam mendukung stabilitas serta pertumbuhan sektor keuangan nasional (Dewi Lubis et al., 2024).

Korupsi

Menurut Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang Nomor 24 Tahun 1960 korupsi tindakan seseorang yang dengan atau karena melakukan suatu kejahatan atau pelanggaran memperkaya diri sendiri atau orang lain atau suatu badan yang secara langsung atau tidak langsung merugikan keuangan atau perekonomian Negara atau Daerah atau merugikan keuangan suatu badan yang menerima bantuan dari keuangan Negara atau Daerah atau badan hukum lain yang mempergunakan modal kelonggaran-kelonggaran dari Negara atau masyarakat. Dapat dikatakan korupsi merupakan suatu kegiatan yang melanggar aturan hukum demi memperkaya diri atau orang lain dan dapat merugikan keuangan suatu daerah atau negara (Kusuma et al., 2023). Praktik ini bisa juga menghancurkan suatu negara atau daerah karena berperan langsung dalam penghambatan pembangunan dan menciptakan kesenjangan sosial (Putra & Linda, 2022).

Efisiensi Pasar

Menurut Fama (1970) secara umum, teori pasar efisien berkaitan dengan apakah harga pada suatu waktu sudah sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia secara lengkap. Artinya, tidak ada investor yang dapat secara konsisten memperoleh keuntungan abnormal hanya dengan menggunakan informasi yang tersedia, karena informasi tersebut telah sepenuhnya tercermin dalam harga pasar. Teori pasar efisien memberikan dasar penting dalam penelitian event study, karena memungkinkan untuk menguji bagaimana pasar menanggapi informasi baru. Dalam teori ini, terdapat tiga bentuk atau tingkatan efisiensi pasar. Pertama, bentuk efisiensi pasar lemah (*weak efficient market hypothesis*) yang menyatakan bahwa harga saham mencerminkan seluruh informasi dari data historis harga saham, sehingga investor hanya menggunakan data harga masa lalu dalam pengambilan keputusan. Kedua, bentuk efisiensi pasar setengah kuat (*semi-strong efficient market hypothesis*), di mana harga saham tidak hanya mencerminkan informasi historis, tetapi juga seluruh informasi yang telah dipublikasikan, seperti laporan keuangan atau pengumuman perusahaan. Ketiga, bentuk efisiensi pasar kuat (*strong efficient market hypothesis*) yang menyatakan bahwa harga saham mencerminkan semua informasi yang tersedia, baik yang telah dipublikasikan maupun yang belum dipublikasikan secara umum, sehingga bahkan informasi internal perusahaan tidak dapat digunakan untuk memperoleh keuntungan abnormal.

Konsep efisiensi pasar sangat penting dalam dunia keuangan karena menggambarkan sejauh mana informasi yang tersedia telah tercermin dalam harga saham. Dewi Lubis et al (2024) menjelaskan bahwa pasar modal yang efisien akan mendukung distribusi sumber daya yang lebih efektif, sebab investor merespons informasi secara logis dan rasional. Hal serupa disampaikan oleh Yudistira & Adiputra (2020), yang menyebutkan bahwa efisiensi pasar menciptakan harga saham yang mencerminkan nilai sebenarnya serta meningkatkan kepercayaan investor terhadap pasar.

Event Study

Event study merupakan pendekatan yang umum digunakan untuk mengukur reaksi pasar terhadap informasi atau kejadian tertentu yang dianggap signifikan. Peterson (1989) menyatakan bahwa tujuan dari event study adalah untuk mengamati perubahan harga saham di sekitar tanggal peristiwa (*event date*) guna mengidentifikasi keberadaan *abnormal return*. *Abnormal return* merupakan kelebihan return yang diterima investor akibat peristiwa yang terjadi, dibandingkan dengan return yang diharapkan. Temuan abnormal return yang signifikan secara statistik menunjukkan bahwa pasar menanggapi informasi tersebut sebagai sesuatu yang bermakna. Hal ini sejalan dengan teori efisiensi pasar bentuk *semi-strong* yang dikemukakan oleh Fama (1970), yang menyatakan bahwa harga saham mencerminkan seluruh informasi publik yang tersedia.

Jogiyanto (2017) memperkuat pendekatan ini dengan menjelaskan langkah-langkah teknis dalam melakukan event study, mulai dari pemilihan event window, estimasi return normal, hingga pengujian signifikansi abnormal return (Suhaedi et al., 2013). Penelitian-penelitian di Indonesia juga telah mengadopsi metode ini dalam berbagai konteks, contohnya penelitian yang dilakukan oleh Ghibran et al (2021) menggunakan event study untuk meneliti dampak pandemi COVID-19 terhadap saham perusahaan LQ45 dan menemukan reaksi pasar yang signifikan. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Firtanasari & Ryandono (2020) juga memanfaatkan event study untuk menganalisis pengaruh penerbitan sukuk terhadap reaksi pasar. Event study tidak hanya menjadi alat analisis akademis, tetapi juga menjadi sarana praktis untuk mengevaluasi efisiensi pasar serta respons investor terhadap berbagai kejadian ekonomi maupun non-ekonomi yang terjadi di pasar modal.

Pengembangan Hipotesis

Reaksi pasar yang diukur dengan perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman ditetapkannya tersangka baru korupsi PT. Timah (TINS)

Average abnormal return merupakan nilai rata-rata dari *Abnormal Return*. Menurut (Gunistiyo & Waskito, 2017) dalam rangka menguji hipotesis yang akan digunakan, peneliti bisa menggunakan *average abnormal return* untuk mengukur reaksi pasar. Pada penelitian yang dilakukan oleh (Indrianti et al., 2020) yang meneliti pengumuman kemenangan Ir. H. Joko Widodo pada Pemilihan Presiden Indonesia tahun 2019 menemukan bahwa terdapat perbedaan signifikan pada *average abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Firtanasari & Ryandono, 2020). Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ghibran et al., 2021) di mana tidak ada perbedaan signifikan terhadap *average abnormal return*.

H1: Terdapat perbedaan yang signifikan pada reaksi pasar yang diukur dengan perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman ditetapkannya tersangka baru korupsi PT. Timah (TINS)

Reaksi pasar yang diukur dengan perbedaan *average trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman ditetapkannya tersangka baru korupsi PT. Timah (TINS)

Average trading volume activity merupakan nilai rata-rata dari banyaknya sampel *trading volume activity*. Pada penelitian yang dilakukan oleh (Susanto & Pratomo, 2024) yang meneliti perbedaan *Average Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah vaksinasi COVID-19 di Indonesia menemukan perbedaan signifikan pada *average trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa. Sementara pada penelitian yang dilakukan oleh (Rahayu, 2020) yang meneliti reaksi pasar modal pada pemilihan presiden tahun 2019, tidak menemukan perbedaan signifikan pada *average trading volume activity*.

H2: Terdapat perbedaan yang signifikan pada reaksi pasar yang diukur dengan *average trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman ditetapkan tersangka baru korupsi PT. Timah (TINS)

METODE PENELITIAN

Jenis Pendekatan Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini berupa penelitian kuantitatif dengan metode *event study*. Dalam penelitian ini peneliti mengamati peristiwa pengumuman korupsi tambang timah pada sektor pertambangan BEI dengan melihat reaksi pasar menggunakan *AAR* dan *ATVA* sebagai tolak ukurnya.

Lama waktu penelitian ini berlangsung selama 15 hari untuk melihat harga saham 7 hari ($t-7$) sebelum terbitnya pengumuman ditetapkan tersangka, ($t-0$) waktu terjadinya pengumuman ditetapkan tersangka pada tanggal 28 Maret 2024 dan 7 hari ($t+7$) sesudah terbitnya pengumuman ditetapkan tersangka. Peneliti menggunakan waktu penelitian selama 15 hari dikarenakan untuk mengantisipasi adanya reaksi dini dan terlambat baik sebelum dan sesudah pengumuman penetapan tersangka baru korupsi sesuai yang disarankan oleh Jogiyanto (2017). Penelitian ini menggunakan *One Sample Kolmogorov-Smirnov* dalam uji normalitas dan *Paired Sample T-test* jika data *AAR* dan/atau *ATVA* memiliki data yang berdistribusi secara normal. Jika data *AAR* dan/atau *ATVA* memiliki data yang tidak berdistribusi secara normal maka penelitian setelah uji normalitas berupa uji *Related Sample Wilcoxon Signed Rank* yang sampelnya diolah menggunakan aplikasi Microsoft Excel dan IBM SPSS Statistics 27.

Metode Pengambilan Sampel

Sampel dari penelitian ini adalah perusahaan yang memenuhi kriteria sampling. Penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan pengambilan sampel penelitian dari suatu populasi berdasarkan suatu kriteria yang telah ditetapkan. Pengambilan data ini dilakukan melalui Observasi di website *idx.co.id* dan *investing.com*. Terdapat sebanyak 61 sampel perusahaan yang memenuhi kriteria dari 74 populasi perusahaan tambang di BEI.

Kriteria dalam pengambilan data sampel penelitian adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Kriteria Pengambilan Sample

No	Kriteria	Jumlah Sampel
1	Seluruh perusahaan tambang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 19 Maret 2024 hingga 17 April 2024	74
2	Perusahaan yang memiliki saham yang aktif diperdagangkan minimal memiliki 7 hari sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa pengumuman ditetapkan tersangka baru yang ditimbulkan oleh PT Timah.	(13)
TOTAL		61

Pengukuran Variabel

Average Abnormal Return

Untuk dapat melihat reaksi pasar digunakan *return* sebagai alat ukur untuk perubahan harga. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* saat ini (*real return*) terhadap *expected return* (Gunistiyo & Waskito, 2017).

Tabel 2. Pengukuran *Abnormal Return* dan *Average Abnormal Return*

Keterangan	Rumus
<i>Abnormal Return</i>	$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$ <p style="text-align: center;">Di mana:</p> $AR_{it} = \text{Abnormal return saham ke-i pada hari ke-t}$ $R_{it} = \text{Actual return saham ke-i pada hari ke-t}$ $R_{mt} = \text{Market return pada hari ke-t}$
<i>Actual Return</i>	$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$ <p style="text-align: center;">Di mana:</p> $P_{it} = \text{Harga saham perusahaan ke-i pada hari ke-t}$ $P_{it-1} = \text{Harga saham perusahaan ke-i pada hari sebelum hari ke-t}$
<i>Market Return</i>	$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$ <p style="text-align: center;">Di mana:</p> $IDXENERGY_t = \text{Indeks Harga Saham Sektor Energi hari ke-t}$ $IDXENERGY_{t-1} = \text{Indeks Harga Saham Sektor Energi hari sebelum hari ke-t}$
<i>Average Abnormal Return</i>	$AAR_{it} = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^n AR_{it}$ <p style="text-align: center;">Di mana:</p> $AAR_{it} = \text{Rata-rata abnormal return pada periode ke-t}$ $n = \text{Jumlah saham}$ $AR_{it} = \text{Abnormal return saham ke-i pada hari ke-t}$

Trading Volume Activity

Trading Volume Activity (TVA) adalah perbandingan volume perdagangan saham perusahaan terhadap jumlah saham yang beredar di pasar pada periode tertentu. Untuk menemukan *Trading Volume Activity* menggunakan rumus:

Tabel 3. Pengukuran *Trading Value Activity* dan *Average Trading Value Activity*

Keterangan	Rumus
<i>Trading Volume Activity</i>	$TV A_{it} = \frac{\sum \text{saham perusahaan yang diperjualbelikan pada waktu } t}{\sum \text{saham perusahaan yang beredar di BEI pada waktu } t}$ <p style="text-align: center;">Di mana:</p> $TV A_{it} = \text{Trading volume activity perusahaan ke-i hari ke-t}$
<i>Average Trading Volume Activity</i>	$ATVA_{it} = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^n TV A_{it}$ <p style="text-align: center;">Di mana:</p> $ATVA_{it} = \text{Rata-rata Trading Volume Activity pada periode ke-t}$ $n = \text{Jumlah saham}$ $TV A_{it} = \text{Trading volume activity perusahaan ke-i hari ke-t}$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Normalitas *One Sample Kolmogorov-Smirnov*

Dalam pengujian normalitas sampel jenis uji normalitas yang digunakan adalah uji Kolmogorov-Smirnov jumlah sampel > 50. Setelah sampel teruji dan telah terbukti terdistribusi normal selanjutnya akan dilakukan *Paired Sample T-test*. Apabila sampel tidak terdistribusi secara normal maka dapat dilakukan uji *Related-Sample Wilcoxon (Wilcoxon Signed Rank Test)*. Jika dalam perhitungan didapat nilai $\geq 0,05$ data tersebut terdistribusi secara normal. Namun jika didapat nilai $\leq 0,05$ maka data tidak terdistribusi secara normal. Data ini akan dianalisis menggunakan aplikasi IBM SPSS Statistis 27.

Tabel 4. Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov

No	Variabel	Sig.	Keterangan
1	AAR Sebelum	0.021	Tidak Normal
2	AAR Sesudah	0.014	Tidak Normal
3	ATVA Sebelum	0.000	Tidak Normal
4	ATVA Sesudah	0.000	Tidak Normal

Sumber: Data yang diolah

Hasil uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov* terhadap data AAR dan ATVA menunjukkan nilai signifikansi kurang dari 0,05. Dengan demikian, berdasarkan kriteria pengambilan keputusan uji normalitas keempat data tersebut tidak berdistribusi secara normal. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak, sehingga dapat disimpulkan data AAR dan ATVA tidak berdistribusi normal secara. Kondisi ini juga ditemukan dalam penelitian oleh Nafisa et al (2023). Analisis selanjutnya dilakukan menggunakan uji *Wilcoxon (Related-Sample Wilcoxon Signed Rank Test)*.

Uji *Related-Sample Wilcoxon Signed Rank Test*

Tujuan dari pengujian ini adalah untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan signifikan pada nilai *AAR* dan *ATVA* sebelum dan sesudah pengumuman right issue. Karena hasil uji normalitas sebelumnya menunjukkan bahwa data *AAR* dan *ATVA* tidak berdistribusi normal, maka uji *paired sample t-test* tidak dapat digunakan.

Tabel 5. Uji *Related-Sample Wilcoxon Signed Rank Test*

No	Variabel	Z	Sig. (2-Tailed)	Keterangan
1	AAR Sebelum dan Sesudah	0.578	0.563	H_0 Diterima
2	ATVA Sebelum dan Sesudah	2.561	0.010	H_0 Ditolak

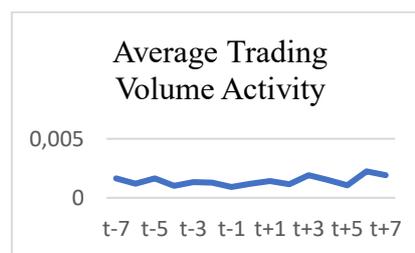
Sumber: Data yang diolah

Berdasarkan hasil uji hasil uji *Wilcoxon Signed Rank Test*, diperoleh bahwa variabel *AAR* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,563 ($> 0,05$) dengan nilai Z sebesar 0,578, sehingga H_0 diterima dan dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara *AAR* sebelum dan sesudah pengumuman right issue. Sementara itu, variabel *ATVA* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,010 ($< 0,05$) dengan nilai Z sebesar 2,561, yang berarti H_0 ditolak dan terdapat perbedaan signifikan pada *ATVA* sebelum dan sesudah pengumuman right issue. Hasil ini mengindikasikan bahwa pasar lebih merespons right issue melalui perubahan aktivitas volume perdagangan dibandingkan perubahan return saham. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Firtanasari & Ryandono (2020) yang menunjukkan adanya perubahan signifikan dalam volume perdagangan setelah pengumuman penting dan Susanto & Pratomo (2024) yang menemukan bahwa aktivitas perdagangan lebih cepat dan sensitif dalam merespons informasi dibandingkan return saham itu sendiri.

Pembahasan

Teori signaling mengungkapkan bahwa informasi merupakan sinyal yang dapat memberikan keyakinan bagi investor dalam pengambilan keputusan. Informasi yang berkaitan dengan kasus korupsi perusahaan di BEI dapat memberikan sinyal kepada investor dalam pengambilan keputusan. Saat ini informasi hampir sangat mudah untuk didapatkan terutama bagi investor di era media sosial, investor dapat memperoleh informasi yang relevan dan banyak. Investor dapat mengumpulkan informasi dari surat kabar, TV, sumber berita online, forum online, dll.(Zhang & Liu, 2020).

Penolakan H0 pada *ATVA* mengindikasikan adanya perbedaan signifikan dalam aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman penetapan tersangka baru dalam kasus korupsi timah. Hal ini menunjukkan bahwa pasar merespons informasi tersebut melalui peningkatan atau penurunan volume transaksi, sebagai bentuk reaksi investor terhadap ketidakpastian hukum dan potensi dampak negatif terhadap kinerja perusahaan terkait. Sebaliknya, penerimaan H0 pada *AAR* menunjukkan bahwa tidak terdapat perubahan signifikan pada abnormal return saham, yang dapat disebabkan karena pelaku pasar menganggap bahwa kasus ini belum secara langsung memengaruhi kondisi keuangan perusahaan atau bahwa risiko tersebut telah tercermin sebelumnya dalam harga saham. Reaksi berbeda ini menandakan bahwa investor lebih sensitif terhadap informasi melalui aktivitas perdagangan dibandingkan dengan perubahan harga saham secara langsung.. Hasil ini sejalan dengan penelitian (Ghibran et al., 2021) dan (Rahayu, 2020).



Gambar 1. Grafik *Average Trading Volume Activity*

Grafik *Average Trading Volume Activity* menggambarkan perubahan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham selama periode jendela peristiwa, yaitu dari hari ke-tujuh sebelum hingga hari ketujuh setelah pengumuman penetapan tersangka baru dalam kasus korupsi timah. Terlihat bahwa *ATVA* cenderung stabil dan rendah sebelum peristiwa, namun menunjukkan sedikit peningkatan setelah hari pengumuman. Hal ini mengindikasikan adanya reaksi pasar berupa peningkatan aktivitas jual beli saham pasca pengumuman, yang dapat mencerminkan kekhawatiran atau respons investor terhadap informasi negatif tersebut. Kenaikan *ATVA* setelah peristiwa mendukung hasil uji Wilcoxon sebelumnya yang menunjukkan adanya perbedaan signifikan antara *ATVA* sebelum dan sesudah peristiwa, sehingga dapat disimpulkan bahwa pasar bereaksi terhadap pengumuman tersebut dalam bentuk perubahan volume perdagangan. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Firtanasari & Ryandono (2020) dan Susanto & Pratomo (2024).

Hasil analisis mendukung hipotesis H2, yaitu bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada reaksi pasar yang diukur dengan average trading volume activity sebelum dan sesudah pengumuman ditetapkannya tersangka baru korupsi PT. Timah (TINS). Namun, hasil uji terhadap hipotesis H1 menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *AAR* sebelum dan sesudah pengumuman, yang mengindikasikan bahwa meskipun terdapat perubahan dalam volume perdagangan, perubahan tersebut tidak diikuti oleh perubahan signifikan dalam abnormal return saham. Hal ini mengimplikasikan bahwa pelaku pasar merespons pengumuman dengan aktivitas perdagangan yang lebih tinggi, namun tidak secara langsung merefleksikan reaksi harga yang signifikan. Temuan ini didukung pula oleh Nafisa et al (2023), (Indrianti et al., 2020), dan Ghibran et al. (2021) yang menemukan bahwa volume perdagangan dapat meningkat sebagai respons pasar terhadap informasi negatif, meskipun tidak selalu diikuti oleh perubahan abnormal return yang signifikan.

KESIMPULAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menjelaskan apakah terdapat reaksi pasar modal terhadap peristiwa pengumuman tersangka baru korupsi tambang timah pada sektor pertambangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2024. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa terdapat perbedaan signifikan pada *trading volume activity* tetapi tidak pada *average abnormal return*. Penelitian ini memberikan kontribusi dalam melihat bagaimana pasar modal menanggapi pengungkapan kasus korupsi besar PT. Timah (TINS), serta sejauh mana peristiwa ini mempengaruhi investor melalui *abnormal return* dan *trading volume activity*.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu menjadi perhatian. Pertama, periode pengamatan yang relatif singkat pada tahun 2024 dapat membatasi pemahaman terhadap dampak jangka panjang dari pengumuman tersangka korupsi terhadap pasar modal. Kedua, penelitian ini hanya menggunakan dua indikator utama, yaitu *average abnormal return* dan *trading volume activity*, sehingga aspek lain seperti volatilitas harga saham atau sentimen pasar tidak turut dianalisis.

Implikasi

Penelitian ini menunjukkan bahwa pasar bereaksi sebelum pengumuman resmi penetapan tersangka baru, ditandai dengan peningkatan ATVA. Hal ini memperkuat teori pasar efisien bentuk setengah kuat, bahwa pasar merespons informasi meskipun belum diumumkan secara formal. Temuan ini sejalan dengan studi Ghibran et al (2021) dan Nafisa et al (2023) yang menunjukkan adanya sinyal awal yang ditangkap investor.

Bagi pelaku pasar, khususnya investor, temuan ini menunjukkan pentingnya kewaspadaan terhadap dinamika informasi yang beredar di pasar. Lonjakan aktivitas perdagangan yang terjadi sebelum pengumuman resmi dapat menjadi indikator awal adanya informasi yang signifikan. Oleh karena itu, investor perlu meningkatkan literasi informasi dan melakukan analisis fundamental serta teknikal secara komprehensif guna meminimalkan risiko investasi. Di sisi lain, bagi emiten dan regulator seperti OJK dan BEI, hal ini menjadi indikator penting perlunya penguatan pengawasan terhadap potensi kebocoran informasi dan praktik perdagangan berdasarkan informasi orang dalam (*insider trading*).

Temuan ini membuka ruang bagi akademisi untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi sensitivitas pasar terhadap informasi publik. Penelitian ke depan dapat difokuskan pada analisis terhadap kecepatan reaksi pasar, pengaruh media sosial, serta pengujian kemungkinan adanya kebocoran informasi sebelum pengumuman resmi. Penelitian juga dapat diperluas pada sektor dan peristiwa lain untuk melihat apakah pola reaksi pasar yang serupa juga terjadi. Studi seperti yang dilakukan oleh Indrianti et al (2020) dan Ghibran et al (2021) dapat dijadikan acuan untuk mengembangkan pendekatan metodologis yang lebih dalam terkait analisis event study di pasar modal Indonesia.

Saran

Fokus dari penelitian ini hanya terpaku pada satu peristiwa, yakni pengumuman ditetapkannya tersangka baru korupsi PT. Timah (TINS) tanpa mempertimbangkan berita atau peristiwa yang lain selama periode penelitian. Terdapat 13 perusahaan tambang yang tereliminasi dari populasi penelitian. Untuk investor diharapkan agar selalu bijaksana dan cepat ketika mengambil keputusan atas informasi *bad news* agar apa yang telah diinvestasikan tidak hilang.

REFRENSI

- Bahri, S., & Fatchurrohman, M. (2023). Reaksi Pasar Modal terhadap Pengumuman Pelarangan Peredaran Obat Sirup. *AKSES: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 18(1), 19–23. <https://doi.org/10.31942/akses.v18i1.8593>
- BEI. (2025). *Profil Perusahaan Tercatat*. Bursa Efek Indonesia.
- Dewi Lubis, P. K., Br Silalahi, H. H., Fitria Sinaga, A., Nidia Sapma, P., & Sitio, V. (2024). Pasar Modal Dan Pengaruhnya Terhadap Perekonomian Di Indonesia. *JAKA (Jurnal Akuntansi, Keuangan, Dan Auditing)*, 5(1), 196–214. <https://doi.org/10.56696/jaka.v5i1.10755>
- Fama, E. F. (1970). Stock market price behavior. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
- Fdez-Galiano, I. M., Feria-Dominguez, J. M., & Gomez-Conde, J. (2022). Stock market reaction to environmental lawsuits: Empirical evidence from the case against Boliden-Apirsa. *Environmental Impact Assessment Review*, 96(April). <https://doi.org/10.1016/j.eiar.2022.106837>
- Firtanasari, D. A., & Ryandono, M. N. H. (2020). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Penerbitan Sukuk Korporasi. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 7(11), 2221. <https://doi.org/10.20473/vol7iss202011pp2221-2235>
- Ghibran, N., Effendy, L., & Lenap, I. P. (2021). Reaksi Pasar Atas Pandemi Virus Corona Pada Perusahaan Lq45 Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Terapan*, 5(1), 125–138. <https://doi.org/10.24123/jbt.v5i1.4029>
- Gunistiyo, & Waskito, J. (2017). MODEL EVENT STUDY Dampak Peristiwa dan Return Saham. In *Chivita Books* (1st ed., Vol. 1, Issue 1). Chivita Books.
- Indrianti, R., Suyanto, S., & Rahayu, S. R. (2020). Reaksi Pasar Modal Terhadap Kemenangan Ir. H. Joko Widodo Pada Pemilihan Presiden Di Indonesia Tahun 2019. *Jurnal Akuntansi AKTIVA*, 1(2), 229–244. <https://doi.org/10.24127/akuntansi.v1i2.554>
- INVESTING.COM. (2025). *Stock Historical Data*.
- Jogiyanto, H. M. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Edisi 11). BPFE-Yogyakarta.
- Khabibah, N. A., Rani, U., & Suryatimur, K. P. (2021). Covid-19 dan Reaksi Pasar Perusahaan Makanan dan Minuman di Indonesia. *Jurnal Kajian Akuntansi*, 5(1), 113. <https://doi.org/10.33603/jka.v5i1.3499>
- Krishnamurti, C., Pensiero, D., & Velayutham, E. (2021). Corruption risk and stock market effects: Evidence from the defence industry. *Pacific Basin Finance Journal*, 70. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2021.101681>
- Kusuma, A. M. N. J., Mbasa, Y. R., Fauzi, M. Y., & Yusuf, H. (2023). Jurnal Hukum dan Kewarganegaraan. *Jurnal Hukum Dan Kewarganegaraan*, 5(1), 1–11.
- Medistiara, Y. (2024). *Dugaan Kerugian Lingkungan Kasus Timah Seret Suami Sandra Dewi Capai Rp 271 T*. DetikNews.
- Nafisa, U. Z., Makaryanawati, M., & Yusoff, H. (2023). Event study announcement of fraud and abnormal returns of BUMN companies. *Jurnal Akuntansi Aktual*, 10(2), 129. <https://doi.org/10.17977/um004v10i122023p129>

- Novilia, R., Yuliansyah, Y., & Widiyanti, A. (2022). REAKSI PASAR MODAL TERHADAP PANDEMI COVID-19 DI INDONESIA. *Review of Applied Accounting Research (RAAR)*, 2(1), 75. <https://doi.org/10.30595/raar.v2i1.13011>
- Nurabiah, & Isnalita. (2025). Does the social restriction policy in handling COVID-19 have an impact on the stock market and financial decisions?: Lessons learned from Indonesia. *International Journal of Innovative Research and Scientific Studies*, 8(4), 1022–1032. <https://doi.org/10.53894/ijirss.v8i4.7987>
- Paais, J., Nursini, & Mustari, B. (2022). Development Policy and Management Review (DPMR). -, 2(1), 1–16.
- Peterson, P. P. (1989). University of Nebraska-Lincoln College of Business Administration Event Studies: A Review of Issues and Methodology Event Studies: A Review of Issues and Methodology. *Quarterly Journal of Business and Economics*, 28(3), 36–66.
- Prabowo, M. A., Dermawan, D., Desiana, F. A., & Mubayyinah, F. (2024). *The Effect of Corruption in the Mining Sector on State and Environmental Losses (Case Study of PT Timah Tbk)*. 3(4), 486–492.
- Presiden Republik Indonesia. (1960). Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang Nomor 24 Tahun 1960 Tentang Pengusutan, Penuntutan Dan Pemeriksaan Tindak Pidana Korupsi. *Negara Republik Indonesia*, 1, 1–26.
- Pulino, S. C., Ciaburri, M., Magnanelli, B. S., & Nasta, L. (2022). Does ESG Disclosure Influence Firm Performance? *Sustainability (Switzerland)*, 14(13), 1–18. <https://doi.org/10.3390/su14137595>
- Putra, N. R., & Linda, R. (2022). Impact of Social Change on Society From the Crime of Corruption. *Integritas : Jurnal Antikorupsi*, 8(1), 13–24. <https://doi.org/10.32697/integritas.v8i1.898>
- Rahayu, T. (2020). Reaksi Pasar Modal dalam Pilpres 2019. *Jurnal Akuntansi*, 14(1), 01–10. <https://doi.org/10.25170/jak.v14i1.882>
- Republik Indonesia. (2023). Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 4 Tahun 2023 Tentang Pengembangan Dan Penguatan Sektor Keuangan. *Negara Republik Indonesia*, 1(163979), 1–527.
- Spence. (1973). JOB MARKET SIGNALING. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Suhaedi, W., Nurabiah, & Ajiani, I. P. F. (2013). Analisis Harga Saham Sebelum, Saat, Dan Setelah Aksi Demo 411 Dan Aksi Demo 212 Tahun 2016. *Journal Riset Akuntansi Aksioma*, 53(9), 1689–1699.
- Susanto, A., & Pratomo, D. (2024). Analisis Perbedaan Average Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Sebelum Dan Sesudah Vaksinasi Covid-19 Di Indonesia (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi). *E-Proceeding of Management*, 11(1), 554.
- Yudistira, E. R., & Adiputra, I. M. P. (2020). Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika*, 10(2), 176. <https://doi.org/10.23887/jiah.v10i2.25862>
- Zhang, Y., & Liu, H. (2020). Stock market reactions to social media: Evidence from WeChat recommendations. *Physica A: Statistical Mechanics and Its Applications*, 562, 125357. <https://doi.org/10.1016/j.physa.2020.125357>