

KAPAN INVESTOR BEREAKSI? STUDI EMPIRIS DAMPAK KASUS KORUPSI KORPORAT TERHADAP *RETURN* SAHAM

Herlina Kristin Rahel*¹,
*korespondensi

¹ Manajemen, Fakultas Bisnis, Universitas Darwan Ali, Sampit, Indonesia
Email*: herlinakristin7@unda.ac.id

History of Article : received March 2025, accepted March 2025, published March 2025

Abstract - This study aims to determine the point at which the disclosure of corruption cases has the greatest impact on stock returns. The study also seeks to examine the effect of corruption case disclosure on stock returns. The study uses cross-sectional data with a quantitative data type and a sample size of 7 companies involved in corruption cases in 2024 and 2025. This research consisted of 29 regressions that were conducted to answer the research questions. The results show that the stock market reacts two days after the disclosure of corruption cases, meaning that investors react on the second day after negative information about the corruption case is circulated. The study also consistently found in many regressions that corruption disclosure negatively affects the company's stock returns.

Keywords: Corruption, Stock return

Abstrak – Penelitian ini bertujuan menganalisis kapan investor bereaksi atas munculnya informasi terkait kasus korupsi dan menganalisis apakah kasus tersebut berdampak pada return saham. Penelitian ini menggunakan data *cross section* dengan jenis data kuantitatif dengan ukuran sample sebanyak 7 perusahaan yang terlibat kasus korupsi pada tahun 2024 dan 2025. Dalam penelitian ini dilaksanakan 29 regresi untuk dapat menjawab pertanyaan penelitian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar saham akan bereaksi dua hari setelah pengungkapan kasus korupsi. Dalam penelitian ini juga didapati hasil secara konsisten pada banyak regresi bahwa pengungkapan korupsi berpengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan.

Kata Kunci: Korupsi, Imbal hasil saham

PENDAHULUAN

Pasar modal di Indonesia dapat dikatakan sangat berkembang, terbukti dari jumlah investor pasar modal pada Januari 2025 telah mencapai 15.161.166 SID. Jika dibandingkan bulan sebelumnya sebesar 14.871.639, pertumbuhan jumlah investor pasar modal dalam satu bulan meningkat sebesar 289.527 SID, hal ini menggambarkan kuatnya optimisme masyarakat terhadap pasar modal Indonesia.¹ Pada maret 2025 jumlah perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebanyak 953 perusahaan yang mencerminkan peningkatan sebesar 21% selama 5 tahun terakhir, dimana pada Maret 2020 hanya berjumlah 787 perusahaan.² Perkembangan pasar modal ini menjadi salah satu gambaran perkembangan ekonomi di Indonesia yang mengarah pada kemajuan yang berkesinambungan.

Menurut Nasution (2024) pasar modal memiliki peran yang sangat penting bagi perekonomian suatu negara. Pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat dan yang kedua sebagai sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksadana. Menurut Widoatmodjo (2009) pasar modal merupakan pasar abstrak, yang memperjual belikan dana-dana jangka panjang yang berkaitan

¹ <https://www.idx.co.id/id/berita/siaran-pers/2314>

² <https://www.idx.co.id/id/perusahaan-tercatat/profil-perusahaan-tercatat/>

dengan investasi lebih dari satu tahun. Pasar modal dipergunakan oleh berbagai pihak khususnya oleh perusahaan yang memerlukan pendanaan dengan cara menjual saham dan obligasi guna mendapat tambahan modal serta memperkuat modal perusahaannya.

Ketika investor memutuskan untuk berinvestasi pada suatu perusahaan, maka hal ini menunjukkan bahwa investor mempercayai dan memiliki ekspektasi akan mendapat keuntungan dari perusahaan tersebut. Keuntungan dapat berupa *capital gain* yang berarti selisih antara harga saat menjual saham yang dimiliki dengan harga saham ketika membeli serta keuntungan berupa dividen atau keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham atau investor pada periode tertentu. Maka dari itu, penting bagi perusahaan untuk menjaga citra perusahaannya sehingga tetap bisa dipercaya oleh masyarakat umum yang berperan sebagai investor. Perusahaan dapat menjaga citra perusahaan dengan menjaga stabilitas harga saham dan memiliki kinerja keuangan yang baik (Fitri & Retnaningdiah (2022), Novita (2022), Nasution (2016), Shofi et al., (2024)).

Pada awal 2025 akibat beberapa faktor makro ekonomi, seperti Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) yang mengalami defisit, kemudian isu Daya Anagata Nusantara, penurunan peringkat saham RI, serta permasalahan lainnya menyebabkan pergejolakan di dunia pasar modal. Hal ini menggambarkan pasar modal Indonesia sedang tidak dalam kondisi baik, dimana sejak terakhir kali pada masa Covid-19, IHSG kembali mengalami penurunan yang drastis. Pada Selasa, 18 Maret 2025 IHSG mengalami penurunan hingga 7%.³ Selain itu, sejak tahun 2024 hingga awal 2025, ada beberapa pengungkapan kasus korupsi oleh beberapa perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang turut menggoncangkan pasar saham di Indonesia.

Dalam penelitian Faisal et al. (2025) menjelaskan bahwa isu kasus korupsi dapat berdampak negatif pada citra perusahaan yang pada akhirnya akan berdampak pada persepsi risiko, prospek perusahaan dimasa yang akan datang serta stabilitas harga saham. Penting bagi perusahaan untuk menjaga citra perusahaan yang baik sehingga dapat mempertahankan nilai perusahaan serta stabilitas return saham.

Pada penelitian ini akan dilaksanakan penelitian pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan terlibat dalam kasus korupsi guna mengetahui dampak kejadian kasus korupsi terhadap tingkat imbal hasil perusahaan yang bersangkutan. Sehingga, motivasi dalam penelitian ini adalah *event study* terkait kasus korupsi yang terjadi di Indonesia serta masih minimnya penelitian terkait peristiwa kasus korupsi beserta dampaknya. Terdapat tiga rumusan masalah dalam penelitian ini antara lain adalah apakah terdapat pengaruh pengungkapan kasus korupsi terhadap *return* saham perusahaan? Kemudian, kapan jendela waktu yang memberikan dampak paling besar atas terungkapnya kasus korupsi terhadap *return* saham perusahaan? Serta kapan periode jendela waktu terbaik yang digunakan untuk mengukur *event study* terkait kasus korupsi?

Berdasarkan pertanyaan penelitian yang telah dipaparkan, penelitian ini memiliki tujuan penelitian. Tujuan penelitian merupakan capaian pengetahuan yang hendak disajikan pada para pembaca guna menjawab rumusan masalah sebelumnya. Dengan adanya tiga rumusan masalah, maka dalam penelitian ini menyajikan tiga tujuan penelitian yaitu untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh pengungkapan kasus korupsi terhadap *return* saham perusahaan. Kedua, untuk mengetahui dan menganalisis jendela waktu yang memberikan dampak paling besar atas terungkapnya kasus korupsi terhadap *return* saham perusahaan. Terakhir, untuk mengetahui dan menganalisis periode jendela waktu terbaik untuk mengukur *event study* terkait kasus korupsi.

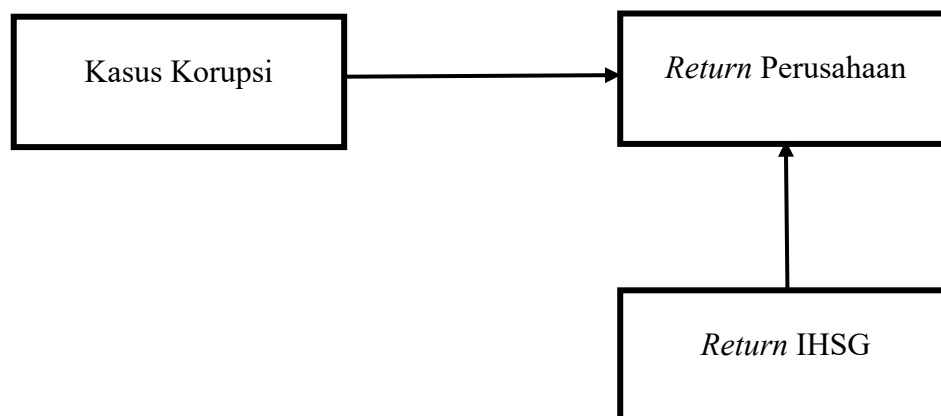
³ <https://www.cnbcindonesia.com/market/20250319051355-17-619780/7-fakta-ihsg-ambruk-dan-dihentikan-perdagangannya-kronologi-penyebab>

Didalam penelitian ini akan memuat banyak analisis terkait kasus korupsi dan *event study* yang penting untuk dipahami oleh *stakeholder* tertentu seperti investor, akademisi hingga perusahaan. Manfaat dalam penelitian ini dibagi menjadi dua yaitu manfaat teoritis dan manfaat praktis. Adapun, manfaat atas penelitian ini dapat dibagi menjadi dua yaitu secara teoritis dan praktis. Secara teoritis, penelitian ini akan berguna bagi pembaca untuk memahami dampak dari kasus korupsi atau *event study* jika perusahaan mendapatkan isu – isu negatif terhadap harga saham yang berujung pada return saham perusahaan. Selain itu, penelitian ini dapat dijadikan acuan untuk penelitian selanjutnya jika hendak melaksanakan penelitian berbasis *event*, sehingga dapat memiliki dasar dalam menetapkan jendela waktu data penelitian. Manfaat praktisnya adalah bagi perusahaan dalam mempertahankan citra perusahaan yang berkaitan dengan isu negatif serta bermanfaat pula bagi investor dalam proses pengambilan keputusan saat melaksanakan transaksi jual beli saham perusahaan yang terlibat dalam kasus yang membawa isu negatif.

Grand theory dalam penelitian ini adalah *Theory Efficient Market Hipotesis* (EMH). Teori pasar modal efisien ini menyatakan seluruh informasi yang relevan akan mencerminkan harga sekuritas, baik informasi yang bersifat umum atau publik maupun rahasia atau privat. Harga sekuritas dapat berubah jika terdapat informasi terbaharui atau baru dirilis (Suganda, 2018). Pasar efisien dapat dikategorikan menjadi tiga berdasar jumlah informasi yang tergambar oleh harga saham, antara lain yaitu pasar efisien lemah (*weak form*), pasar efisien setengah kuat (*semi strong form*), dan pasar efisien kuat (*strong form*).

Event study adalah suatu metode penelitian yang dilaksanakan dengan tujuan menganalisis dampak atas suatu kejadian atau peristiwa terhadap pasar modal suatu negara (Suganda, 2018). Dalam penelitian ini *event* yang terjadi adalah pengungkapan kasus korupsi. Kasus korupsi yang dilakukan oleh tujuh perusahaan terbuka yang terdaftar di BEI. Return IHSG dimuat sebagai variabel kontrol dalam penelitian ini karena dapat mewakili kinerja pasar serta mengurangi bias risiko individu saham. Kerangka konseptual dalam penelitian ini digambarkan pada Gambar 1.

Gambar 1. Kerangka Konseptual Penelitian



Sumber: Data olahan, 2025

Hipotesis dalam penelitian ada dua yaitu sebagai berikut.

- 1) Jendela waktu terbaik yang digunakan atas *event study* kasus korupsi adalah H+2, yaitu hari pengungkapan hingga dua hari setelah pengungkapan kasus korupsi.
Hari pengungkapan dan satu hari setelah peristiwa merupakan masa investor mencerna informasi dengan kritis. Hipotesis ini sejalan dengan penelitian oleh Verina (2021) yang menyatakan bahwa Indeks Harga Saham LQ45 memberikan respon negatif jika ada informasi negatif dua hari setelah

berita dipublikasikan. Kasus korupsi berbeda dengan pengumuman dari internal perusahaan seperti *buy back*, *stock split*, dividen dan lain sebagainya yang dapat dijadikan isu sebelum hari pengungkapan. Waktu sebelum pengungkapan dianggap tidak memungkinkan untuk dikonsumsi oleh publik secara umum atau kebocoran informasi kemungkinan tidak terjadi.

Penelitian oleh Lelengboto et al. (2021), Ridder (2007), Ridder & Råsbran (2014) menggunakan jendela pengamatan waktu selama 3 hari sebelum dan 3 hari sesudah peristiwa. Penelitian oleh Chofifah & Suryani (2023), Azizah & Priantilianingtiasari (2023) menggunakan jendela waktu 5 hari sebelum dan 5 hari setelah. Penelitian oleh Arum Pujiastuti (2024) menggunakan tiga jendela waktu yang berbeda. Hasil penelitian tersebut mengungkap adanya perbedaan nilai abnormal return yang negatif sebelum dan sesudah penetapan boikot dalam jendela waktu 3 hari. Namun, ketika jendela waktu diperpanjang menjadi 5 hari dan 10 hari, hasil menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan dalam nilai abnormal return akibat boikot tersebut. Hasil ini mengindikasikan bahwa jendela informasi yang terlalu lama akan menimbulkan bias pada hasil penelitian menjadi tidak akurat.

2) Pengungkapan kasus korupsi berpengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan.

Informasi dan isu negatif dari perusahaan tentu akan memberikan gambaran yang buruk atas perusahaan tersebut, tak hanya menimbulkan perasaan khawatir oleh investor terkait kinerja perusahaan, namun rasa kemanusiaan dan moral yang terus berkembang di masyarakat dapat mempengaruhi investor dalam berinvestasi. Penelitian oleh Husnaini et al. (2023) membahas terkait *stakeholder theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan menjaga moral dan etika kepada para pemangku kepentingan termasuk didalamnya ialah investor guna mengupayakan hubungan yang baik antar perusahaan dan seluruh *stakeholder* terkait. Adapun berita positif direspon pasar dalam jangka panjang, dan berita negatif direspon pasar dalam jangka waktu yang pendek (Verina, 2021). Penelitian oleh Hutagaol et al. (2024) menjelaskan bahwa bahwa investasi palsu memiliki dampak yang luas, selain menimbulkan kerugian bagi investor, tindakan ini dapat melemahkan kepercayaan investor terhadap perusahaan dan dapat mengancam stabilitas pasar modal sebagai salah satu roda penggerak perekonomian. Penelitian oleh Ramdhani & Aisyah (2018) dengan judul penelitian *Fundamental Factors Stock to Price Of Banking Companies*, menjelaskan secara umum terkait penelitian oleh peneliti terdahulu pada tahun 2014 yang membahas kasus korupsi BBKA dan kasus suap PT Agung Podomoro Land 2016. Penelitian ini menyimpulkan bahwa faktor utama yang mengakibatkan harga saham perusahaan turun adalah citra perusahaan yang menjadi buruk akibat tersandung kasus suap dan korupsi. Penelitian Suharti & Saftiana (2021) memaparkan bahwa *abnormal return* berpengaruh negatif terhadap harga saham. *Abnormal return* cenderung digunakan untuk mengukur dampak suatu peristiwa atau pengumuman pada harga saham sebuah perusahaan. Hipotesis ini sejalan dengan penelitian oleh Rahmani (2023) yang menyatakan bahwa *event* boikot berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

METODOLOGI PENELITIAN

Bidang penelitian ini masuk dalam ruang lingkup manajemen keuangan, dengan jenis data sekunder atau variabel *observed* dimana sumber data berupa angka yang pasti. Penelitian ini menggunakan data kuantitatif dengan jenis data *cross section*. Dalam penelitian ini dimuat statistik deskriptif yang dapat menggambarkan karakteristik data dan statistik inferensial karena mengandung penarikan kesimpulan atas pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Penelitian ini memuat tiga variabel. Satu variabel bebas yaitu kasus korupsi, satu variabel terikat yaitu *Return* Perusahaan dan satu variabel kontrol yaitu *Return* IHSG.

Kasus korupsi dalam penelitian ini akan diproksikan menggunakan *dummy* 1 dan 0. Pada tanggal tertentu pada saat pengungkapan korupsi atau penetapan tersangka dugaan kasus korupsi yang ditujukan pada perusahaan terkait akan diberi nilai 1 dan pada tanggal lainnya bernilai 0. Data dengan angka 1 akan memiliki beberapa variasi jendela waktu penelitian. Daftar kasus korupsi dan tanggal kasus tersebut dapat dilihat pada Tabel 1.

Return saham adalah imbal hasil yang diperoleh oleh investor dimana *return* saham menggambarkan kenaikan atau penurunan harga saham akibat adanya perubahan harga saham suatu perusahaan. Dua jenis *return* adalah *return* realisasi (*actual return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Actual return* adalah *return* yang telah terjadi dan dapat diukur secara *actual* sehingga dapat mengukur kinerja sebuah perusahaan. Sedangkan, *expected return* adalah imbal hasil yang diharapkan akan diraih oleh investor di masa yang akan datang. Sopanah et al. (2021). *Return* saham (Y_i) dalam penelitian ini akan diukur menggunakan natural logaritma dari harga saham hari ini dibagi dengan harga saham hari sebelumnya (Merton, 1974).

$$Y_{i,t} = \ln \left(\frac{Price_{i,t}}{Price_{i,t-1}} \right) \dots\dots\dots (1)$$

Dalam penelitian ini dimuat pula variabel kontrol yaitu Indeks Harga Saham Gabungan atau biasa disebut IHSG. Dalam penelitian oleh Nadif & Iskandar (2022) dinyatakan bahwa IHSG memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* Saham perusahaan di Indonesia, maka dari itu penting untuk memasukkan IHSG yang mampu mencerminkan kondisi pasar saham Indonesia secara umum. *Return* IHSG (K_i) diukur dengan proksi yang sama dengan *return* perusahaan (Merton, 1974).

$$K_{i,t} = \ln \left(\frac{Price_{IHSG_t}}{Price_{IHSG_{t-1}}} \right) \dots\dots\dots (2)$$

Dalam penelitian ini akan dilaksanakan uji asumsi klasik berupa uji multikolinieritas, uji heterokedastisitas, dan uji autokorelasi, serta uji kelayakan model menggunakan koefisien determinasi dan uji F, dan terakhir berupa uji t. Sebagai upaya untuk mendapatkan jendela waktu terbaik serta dapat menjadi dasar untuk jendela waktu *event study* dimasa yang akan datang maka dilaksanakan regresi sebanyak 29 kali. Sumber data penelitian ini adalah *investing.com* dan berita yang tersedia di internet.

Populasi dalam penelitian ini adalah *event* perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan tersangkut kasus korupsi pada tahun 2024 dan 2025. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* dengan dua kriteria yaitu a) terdapat berita yang jelas atas kasus korupsi yang berkaitan dengan perusahaan; dan b) harga saham perusahaan tersedia selama periode penelitian. Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 7 perusahaan, dan dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1. Sampel dan tanggal peristiwa korupsi yang diuji

| No | Nama Perusahaan | Tanggal Peristiwa Berita | Sumber |
|----|-----------------------------------|--------------------------|---|
| 1 | PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk | 7 Agustus 2024 | https://nasional.kompas.com/read/2024/08/07/20104941/kpk-tetapkan-6-tersangka-korupsi-pengadaan-barang-di-pt-telkom |
| | | 10 Januari 2025 | https://nasional.kompas.com/read/2025/01/10/22082441/kpk-tahan-2-tersangka-kasus-dugaan-korupsi-di-anak-usaha-pt-telkom |

| No | Nama Perusahaan | Tanggal Peristiwa Berita | Sumber |
|----|--|--------------------------|---|
| 2 | PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk | 10 Februari 2025 | https://www.idnfinancials.com/id/news/52388/komisaris-jadi-tersangka-korupsi%2C-ini-kata-manajemen-telkom |
| | | 6 Juni 2024 | https://www.tempo.co/hukum/kronologi-kasus-korupsi-pgn-yang-rugikan-negara-rp-852-miliar-51987 |
| 3 | PT Aneka Tambang Tbk. | 27 Desember 2024 | https://www.kompas.id/artikel/kasus-manipulasi-emas-antam-crazy-rich-surabaya-budi-said-divonis-15-tahun-penjara |
| | | 5 Maret 2025 | https://www.antaranews.com/berita/4691069/cek-fakta-kasus-korupsi-emas-antam-palsu-pada-awal-maret-2025 |
| 4 | PT Timah Tbk | 27 Februari 2024 | https://jdih.bpk.go.id/Info/Details/85c0ddcb-f7f9-4ff7-b7fa-609525231d67 |
| 5 | PT Pertamina Geothermal Energy Tbk | 25 Februari 2025 | https://www.bbc.com/indonesia/articles/czxn8l00w9do |
| | | 8 Maret 2025 | https://www.tempo.co/hukum/perjalanan-kasus-dugaan-korupsi-pertamina-kejagung-periksa-8-saksi--1216714 |
| 6 | PT Salim Ivomas Pratama Tbk | 12 Maret 2025 | https://www.tempo.co/hukum/minyakita-disunat-20-persen-hingga-konsumen-rugi-rp-3-ribu-per-liter-siapa-pelakunya--1218480 |
| 7 | PT Pantai Indah Kapuk Dua Tbk | 21 Januari 2025 | https://www.tvonenews.com/ekonomi/291863-siapakah-sosok-aguan-pemilik-saham-pani-yang-anjlok-gegara-kasus-pagar-laut |

Sumber: Data olahan, 2025

Uji asumsi klasik dilaksanakan untuk memeriksa bahwa data tidak memiliki penyimpangan, seperti multikolineritas dan heteroskedastitas. Uji Multikolineritas berguna untuk memeriksa atau mendeteksi hubungan/korelasi antar variabel bebas dalam model regresi linear. Uji ini diukur menggunakan EvIEWS 9. Regresi dianggap tidak memiliki masalah multikolineritas jika nilai VIF < 3. Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk memeriksa apakah varian dari kesalahan pengganggu dalam model regresi penelitian ini sama atau tidak. Jika varian dari kesalahan pengganggu tidak sama, maka model penelitian ini tidak konsisten dari waktu ke waktu. Artinya, model ini hanya dapat menjelaskan data pada satu waktu tertentu saja, dan tidak menjelaskan data pada waktu yang lain dengan baik. Cara melakukan uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan bantuan program EvIEWS versi 9 dengan melihat hasil dari output statistik dengan menggunakan uji *Breush Pagan Godfrey*. Dengan menggunakan ketentuan alpha 5%, dapat disimpulkan bahwa tidak ada masalah heteroskedastisitas apabila nilai *prob (F-statistic) > alpha (5%)*. Namun, jika apabila *prob (F-statistic) < alpha (5%)*, maka terdapat masalah heteroskedastisitas yang harus diatasi dengan menggunakan *Heteroscedasticity and Autocorrelation Corrections (HAC)*.

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk pengambilan keputusan. Hal ini melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Adapun model regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Y_{i,t} = b_0 + b_1 * X_{i,t} + b_2 * K_{i,t} + e_{i,t} \dots \dots \dots (3)$$

Keterangan:

$Y_{i,t}$ = Return Saham

$X_{i,t}$ = Event Korupsi

$K_{i,t}$ = Return IHSG

b_0 = Konstanta

b_1, b_2 = Koefisien regresi untuk variabel bebas dan variabel control

$e_{i,t}$ = residual

Uji kelayakan model terdiri atas koefisien determinasi (R^2) dan uji F. Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa baik variabel bebas menjelaskan variabel terikat. Nilai koefisien determinasi yang tinggi menunjukkan bahwa variabel bebas dapat menjelaskan variabel terikat dengan baik, sedangkan nilai koefisien determinasi yang rendah menunjukkan bahwa variabel bebas tidak dapat menjelaskan variabel terikat dengan baik. Uji ini bisa menggunakan *R Square* atau *Adjusted R Square*. Uji F digunakan untuk melihat kecocokan model penelitian yang telah dibuat. Penelitian ini menggunakan bantuan program EvIEWS 9 dalam melakukan uji F dengan kriteria yang ditetapkan yaitu jika nilai *prob F Statistic* < 0,05 artinya model penelitian yang telah dibuat memenuhi kriteria kelayakan model dan tepat.

Uji hipotesis menggunakan uji t. Uji hipotesis adalah metode untuk menganalisis adanya hubungan antara dua variabel. Dalam penelitian ini, pengujian dilaksanakan guna menganalisis apakah pengungkapan *event* kasus korupsi berpengaruh negatif terhadap return saham. Uji t berkaitan erat dengan statistik inferensial karena terdapat pengambilan keputusan terkait pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada bagian ini akan dipaparkan hasil penelitian guna menjawab rumusan masalah yang ada. Hasil utama penelitian ini yang merupakan kompilasi 29 regresi dapat dilihat pada Tabel 3. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *time frame* terbaik adalah dua hari setelah pengungkapan (H+2) peristiwa kasus korupsi. Hal ini disimpulkan dari hasil *R-squared* dan *Adjusted R-squared* tertinggi pada regresi ke-10 diantara 29 regresi yang ada.

Tabel 3. Konsolidasi Hasil Estimasi Regresi Atas 29 Skenario Periode Waktu Kasus Korupsi

Tabel 3 menunjukan hasil estimasi regresi untuk setiap scenario periode waktu kasus korupsi yang diuji. Setiap regresi dijalankan dengan model estimasi sebagai berikut:

$$Y_{i,t} = b_0 + b_1 * X_{i,t} + b_2 * K_{i,t} + e_{i,t}$$

dimana $Y_{i,t}$ adalah *return* saham, $X_{i,t}$ adalah variabel *dummy* yang bernilai 1 jika tanggal sesuai dengan periode waktu event yang diuji, dan bernilai 0 jika tanggal lainnya, dan $K_{i,t}$ adalah variabel kontrol berupa *return* IHSG. Setiap regresi bebas dari isu multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Semua estimasi yang terdampak isu heteroskedastisitas dan/atau autokorelasi telah diestimasi dengan penyesuaian *Heteroscedasticity and Autocorrelation Corrections* (HAC). Setiap regresi juga memiliki nilai Prob. F dibawah 5% dan dapat disimpulkan memiliki kualitas model yang mumpuni. Tanda * menunjukan estimasi regresi dengan *R-squared* dan *Adj. R-squared* paling rendah. Tanda ** menunjukan estimasi regresi dengan *R-squared* dan *Adj. R-squared* paling tinggi. Kolom Koefisien X menunjukan nilai koefisien dari event kasus korupsi. Kolom Prob. X menunjukan nilai p-value (*one-tailed test*) dari variabel event kasus korupsi.

| Regresi ke- | Periode Waktu Event | <i>R-squared</i> | <i>Adj. R-squared</i> | Koefisien X | Prob. X |
|-------------|---------------------|------------------|-----------------------|---------------|--------------|
| 1 | H | 0.1035 | 0.1013 | -0.004 | 0.341 |
| 2 | H-1 | 0.1035 | 0.1012 | -0.003 | 0.364 |
| 3 | H-2* | 0.1034 | 0.1011 | 0.001 | 0.470 |
| 4 | H-3 | 0.1036 | 0.1014 | -0.005 | 0.306 |
| 5 | H-4 | 0.1036 | 0.1014 | -0.004 | 0.320 |
| 6 | H-5 | 0.1042 | 0.1019 | -0.008 | 0.200 |
| 7 | H-6 | 0.1061 | 0.1039 | -0.014 | 0.058 |
| 8 | H-7* | 0.1034 | 0.1011 | 0.001 | 0.448 |
| 9 | H+1 | 0.1037 | 0.1014 | -0.005 | 0.292 |
| 10 | H+2** | 0.1148 | 0.1125 | -0.029 | 0.001 |
| 11 | H+3 | 0.1035 | 0.1012 | 0.003 | 0.370 |
| 12 | H+4 | 0.1038 | 0.1015 | -0.006 | 0.270 |
| 13 | H+5 | 0.1035 | 0.1012 | 0.003 | 0.379 |

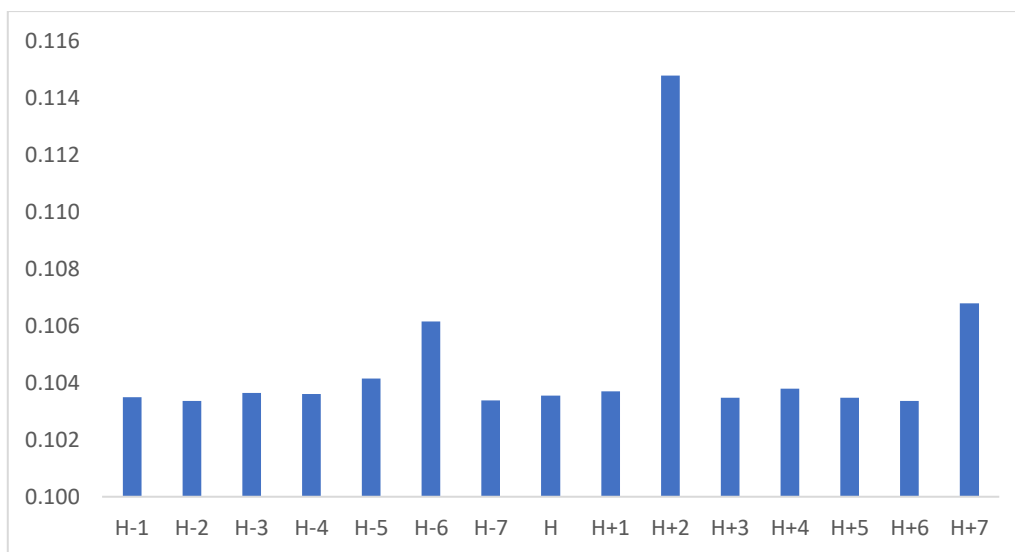
| Regresi ke- | Periode Waktu Event | <i>R-squared</i> | <i>Adj. R-squared</i> | Koefisien X | Prob. X |
|-------------|---------------------|------------------|-----------------------|--------------|--------------|
| 14 | H+6* | 0.1034 | 0.1011 | 0.001 | 0.460 |
| 15 | H+7 | 0.1068 | 0.1045 | 0.016 | 0.040 |
| 16 | H-1 hingga H+1 | 0.1040 | 0.1018 | -0.004 | 0.223 |
| 17 | H-2 hingga H+2 | 0.1080 | 0.1058 | -0.008 | 0.021 |
| 18 | H-3 hingga H+3 | 0.1071 | 0.1048 | -0.006 | 0.035 |
| 19 | H-4 hingga H+4 | 0.1079 | 0.1056 | -0.006 | 0.022 |
| 20 | H-5 hingga H+5 | 0.1074 | 0.1052 | -0.006 | 0.029 |
| 21 | H-6 hingga H+6 | 0.1087 | 0.1064 | -0.006 | 0.015 |
| 22 | H-7 hingga H+7 | 0.1054 | 0.1032 | -0.004 | 0.088 |
| 23 | H hingga H+1 | 0.1039 | 0.1016 | -0.004 | 0.248 |
| 24 | H hingga H+2 | 0.1100 | 0.1077 | -0.013 | 0.105 |
| 25 | H hingga H+3 | 0.1076 | 0.1054 | -0.009 | 0.058 |
| 26 | H hingga H+4 | 0.1080 | 0.1058 | -0.008 | 0.035 |
| 27 | H hingga H+5 | 0.1068 | 0.1045 | -0.007 | 0.045 |
| 28 | H hingga H+6 | 0.1062 | 0.1039 | -0.006 | 0.062 |
| 29 | H hingga H+7 | 0.1042 | 0.1019 | -0.003 | 0.227 |

Sumber: Data olahan, 2025

Penting untuk menangkap informasi pada waktu yang tepat sehingga dapat memberikan hasil analisis yang tepat pula. Berdasarkan Gambar 2 dapat dilihat terjadi ketimpangan antar skenario waktu pengamatan. Hal ini menunjukkan bahwa investor memerlukan waktu untuk memproses informasi yang diterima sejak hari pengungkapan atau berita tersiar. Hal ini sejalan dengan hipotesis yang dipaparkan dalam penelitian ini, bahwa pasar saham akan bereaksi atau reaktif pada H+2 setelah pengungkapan kasus korupsi atau isu dan informasi negatif.

Pada Tabel 3 tergambar bahwa jendela waktu H-1, H-2, hingga H-7 menghasilkan *R-squared* dan Adjusted *R-squared* yang rendah serta memiliki nilai *p-value* diatas alpha 5%, sehingga tidak terlihat adanya pengaruh kasus korupsi pada *return* saham. Hal ini memiliki arti bahwa informasi kasus korupsi tidak mengalami kebocoran berita, dan jendela waktu hari sebelum kasus korupsi tersebar tidak akan berdampak pada harga saham perusahaan.

Gambar 2. Perbandingan *R-Squared* Periode Waktu Event H+2 dengan Periode Lainnya



Sumber: Data olahan, 2025

Tabel 4 melaporkan perbandingan hasil dari lima regresi dengan *R-squared* tertinggi dan lima regresi dengan *R-squared* terendah. Regresi dengan *R-squared* tertinggi juga merupakan regresi dengan Adjusted *R-squared* tertinggi, *vice versa*. Pada lima regresi dengan *R-squared* tertinggi, dapat dilihat

sebuah konsistensi adanya dampak negatif dari kasus korupsi terhadap return saham. Namun, pada lima regresi dengan *R-squared* terendah, tidak terlihat adanya dampak apapun dari kasus korupsi terhadap return saham. Informasi yang tidak terserap pada harga saham ini mengindikasikan bahwa jika sebuah penelitian menggunakan jendela waktu yang keliru akan ada potensi hasil analisis akan keliru pula.

Hasil regresi dengan nilai *R-Squared* yang tinggi menunjukkan konsistensi bahwa kasus korupsi akan berdampak negatif terhadap *return* perusahaan. Perusahaan yang terlibat dalam isu kasus korupsi akan menyebabkan citra dan nama baik perusahaan buruk dibenak investor, sehingga sangat memungkinkan menurunkan imbal hasil saham perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh Ahmed (2020) dan Lakshmi et al. (2021).

KESIMPULAN DAN SARAN

Dalam penelitian ini didapati hasil secara konsisten pada banyak regresi bahwa pengungkapan kasus korupsi berpengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan. Hasil dalam penelitian ini juga menunjukkan bahwa pasar saham akan bereaksi dua hari setelah pengungkapan kasus korupsi. Berbeda dengan *event study* atau peristiwa seperti dividen, *stock split*, *buyback*, dan lainnya yang memungkinkan isu tersebar atau kebocoran informasi sehingga hari sebelum peristiwa, pengungkapan kasus korupsi dapat dicerna publik setelah berita resmi tersebar. Saran bagi peneliti selanjutnya adalah menggunakan banyak kasus atau isu yang beredar tentang perusahaan. *Event* yang digunakan dapat berupa informasi positif maupun informasi negatif, sehingga analisis jendela waktu terbaik dapat menjadi jawaban atas banyak peristiwa atau *event* lainnya.

Tabel 4. Perbandingan hasil regresi dari lima regresi dengan R-squared tertinggi dan terendah

Tabel 4 menunjukkan perbandingan hasil estimasi regresi dari lima regresi dengan R-squared tertinggi dan lima regresi dengan R-squared terendah. Regresi dengan R-squared tertinggi juga merupakan regresi dengan Adj. R-squared tertinggi, *vice versa*. Merujuk pada Tabel 3, lima regresi dengan R-squared tertinggi adalah regresi ke 10, 17, 21, 24, dan 26. Merujuk pada Tabel 3, lima regresi dengan R-squared terendah adalah regresi ke 2, 3, 8, 13, dan 14. Hasil regresi dinyatakan positif jika koefisien X menunjukkan angka lebih dari nol dengan p-value kurang dari 5%. Hasil regresi dinyatakan negatif jika koefisien X menunjukkan angka kurang dari nol dengan p-value kurang dari 5%. Hasil regresi dinyatakan tidak berdampak jika p-value dari variabel X lebih dari 5%.

| Regresi | Hasil regresi atas dampak event korupsi pada <i>return</i> saham | | |
|---------------------------|--|---------|-----------------|
| | Positif | Negatif | Tidak berdampak |
| Top 5 R-squared tertinggi | 0 | 4 | 1 |
| Top 5 R-squared terendah | 0 | 0 | 5 |

Sumber: Data olahan, 2025

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed, W. M. A. (2020). Corruption and equity market performance: International comparative evidence. *Pacific-Basin Finance Journal*, 60, 101282.
- Arum Pujiastuti. (2024). Mengungkap Dampak Boikot Terhadap Nilai Pasar Perusahaan. *EKONOMIKA45 : Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi Bisnis, Kewirausahaan*, 11(1), 675–687. <https://doi.org/10.30640/ekonomika45.v11i1.2062>
- Azizah, P. O. N., & Priantilianingtiasari, R. (2023). Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Stock Split. *SEIKO : Journal of Management & Business*, 6(2), 151–160. <https://doi.org/10.37531/sejaman.v6i2.4323>
- Chofifah, H. N., & Suryani, A. W. (2023). Korean Music Awards and Abnormal Stock Returns. *Copernican Journal of Finance & Accounting*, 11(4), 27–43. <https://doi.org/10.12775/cjfa.2022.017>
- Faisal, D., Pahlevi, R., Febrian, R., & Fathullah, D. (2025). *Dinamika Kepercayaan Publik di Media Sosial : Krisis Komunikasi Humas Terhadap Isu Korupsi Pertamina*. 2(May), 362–372.
- Fitri, W. F., & Retnaningdiah, D. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Pada

- Perusahaan Sub Sektor Kesehatan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Journal Competency of Business*, 6(01), 55–65. <https://doi.org/10.47200/jcob.v6i01.1295>
- Husnaini, W., Cahyaningtyas, S. R., & Atikah, S. (2023). Peran Pengungkapan Lingkungan Dalam Meningkatkan Harga Saham. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, 7(2), 449–461. <https://doi.org/10.29303/jaa.v7i2.218>
- Hutagaol, A., Saragih, J. R. S., Pratiwi, A., & Purba, B. (2024). Tindak Pidana Pasar Modal Terkait Korupsi Investasi Fiktif Studi Kasus Pada PT. Taspen. *Journal of Social Science Research*. <https://doi.org/https://doi.org/10.31004/innovative.v4i5.12487>
- Lakshmi, G., Saha, S., & Bhattarai, K. (2021). Does corruption matter for stock markets? The role of heterogeneous institutions. *Economic Modelling*, 94, 386–400.
- Lelengboto, A. L. P., Tan, C., & Lontoh, C. (2021). Impact of Covid-19 on Profitability and Abnormal. *Klabat Accounting Review*, 2(2), 113–133.
- Merton, & C, R. (1974). American Finance Association On the Pricing of Corporate Debt: The Risk Structure of Interest Rates ON THE PRICING OF CORPORATE DEBT: THE RISK STRUCTURE OF INTEREST RATES*. *Source: The Journal of Finance*, 29(2), 39.
- Nadif, R. A. M. A., & Iskandar, R. (2022). Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan, Nilai Tukar Dan Return on Assets Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Akuntansi Mulawarman*, 7(1), 2022.
- Nasution, L. Z. (2016). *PENGARUH VOLUME PERDAGANGAN SAHAM, FREKUENSI PERDAGANGAN SAHAM, VOLATILITAS HARGA SAHAM, DAN KAPITALISASI PASAR TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN MAKANANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA*.
- Nasution, Y. S. J. (2024). Peranan Pasar Modal Dalam Perekonomian Negara di Indonesia. *OPTIMAL Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 4(2), 144–151. <https://doi.org/10.55606/optimal.v4i2.3416>
- Novita, L. (2022). Economics and Digital Business Review Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham. *Economics and Digital Business Review*, 3(2), 41–58.
- Rahmani, A. N. (2023). Dampak Perang Israel-Hamas Terhadap Harga Saham Dan Minat Beli Masyarakat Produk Pendukung Israel. *Academy of Education Journal*, 14(2), 1444–1456. <https://doi.org/10.47200/aoej.v14i2.2104>
- Ramdhani, S. A. P., & Aisyah, M. A. (2018). Faktor Fundamental Terhadap Harga Saham Perbankan. *Jurnal Analisis Bisnis Ekonomi*, 16(1), 37–44. <https://doi.org/10.31603/bisnisekonomi.v16i1.2129>
- Ridder, A. De. (2007). *Seasoned Equity Offerings and Institutional Behaviour – A Fully Integrated Market ? May*.
- Ridder, A. De, & Råsbran, J. (2014). Share repurchases: does frequency matter? *Studies in Economics and Finance*, 31. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/SEF-01-2013-0010>
- Shofi, Z. R. M., Nisa, Y. K., & Amaroh, S. (2024). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Kepercayaan Investor pada Saham ITMG Periode 2016-2023. *Journal of Citizen Research and Development*, 1.
- Sopannah, A., Zulkifli, Bahri, S., Hermawati, A., Candra, D., Wiwin, Purnomowati, Anggarani, D., Puspitosarie, E., Hasan, K., Mulyono, Hastuti, T., Purwanto, A., Gunarianto, AT, M., Anam, C., Fatoni, I., N, I. D., Marisa, F., ... Sasongko, B. (2021). *Bunga Rampai Ekonomi dan Bisnis: Isu Kontemporer Ekonomi dan Bisnis*. Scopindo Media Pustaka.
- Suganda, T. R. (2018). *Event Study Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia*. CV. Seribu Bintang.
- Suharti, E., & Saftiana, I. I. (2021). Reaksi Pasar Dan Implikasinya Terhadap Harga Saham. *Monex Journal Research Accounting Politeknik Tegal*, 10(1), 133–141. <https://doi.org/10.30591/monex.v10i1.2346>
- Verina, Y. F. (2021). Dampak Berita Terkait Perusahaan yang Terdaftar di Indeks Harga Saham LQ45 Periode Febuari 2019 - Januari 2020. In *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB* (Vol. 9, Issue 2).
- Widoatmodjo, S. (2009). *Pasar Modal Indonesia : Pengantar dan Studi Kasus* (R. Sikumbang (ed.); 1st ed.). Ghalia Indonesia.