

# **REAKSI PASAR TERHADAP PENGUMUMAN *CORPORATE GOVERNANCE PERCEPTION INDEX* PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Lu'lu' Nafiati**

Program Studi Akuntansi

Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial Universitas Bakrie

Jl. H.R. Rasuna Said Kav. C-22 Kuningan – Jakarta Selatan 12920

Tlp.+6221-5261448, HP+6285729591395

e-mail: lulu.nafiati@yahoo.com

**Idrus Mahidin**

Program Studi Akuntansi

Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial Universitas Bakrie

Jl. H.R. Rasuna Said Kav. C-22 Kuningan – Jakarta Selatan 12920

Tlp.+6221-5261448, HP.+62818120842

email: idrus.mahidin@bakrie.ac.id

## **Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji reaksi pasar terhadap pengumuman *Corporate Governance Perception Index*. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* dan *trading volume activity* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang mengikuti survey *Corporate Governance Perception Index* tahun 2006-2010. Setelah melalui *purposive sampling*, terpilih sebanyak 75 sampel untuk melakukan pengujian hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengumuman *Corporate Governance Perception Index* mendapat reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* serta *trading volume activity* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman pada perusahaan yang memperoleh predikat Sangat Terpercaya, Terpercaya, dan Cukup Terpercaya. Selain itu, pengujian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* serta *trading volume activity* yang signifikan pada saat pengumuman *Corporate Governance Perception Index* diantara perusahaan yang memperoleh predikat Sangat Terpercaya, Terpercaya, dan Cukup Terpercaya.

Kata Kunci: *corporate governance perception index, abnormal return, trading volume activity, market reaction.*

## **Abstract**

*The objective of this research is to examine the market reaction to the announcement of Corporate Governance Perception Index. Market reaction is indicated by the presence of significant abnormal return and trading volume activity around the announcement date. Population of this study is company that participates in the Corporate Governance Perception Index survey 2006-2010. After going through purposive sampling, 75 samples are selected. The result shows that the announcement of Corporate Governance Perception Index is reacted by the market as indicated by the presence of significant abnormal*

*returns and trading volume activity around the announcement date for the Most Reliable, Reliable, and Reliable Enough firm predicate, also there is no significant differences in abnormal returns and trading volume activity around the announcement date between the Most Reliable, Reliable, and Reliable Enough firm predicate.*

*Keywords: corporate governance perception index, abnormal return, trading volume activity, market reaction*

## PENDAHULUAN

Pemisahan kepemilikan antara pemilik perusahaan dengan manajemen yang menjalankan perusahaan ternyata menimbulkan konflik di dalam perusahaan. Pemegang saham akan fokus pada peningkatan nilai sahamnya sedangkan manajemen fokus pada pemenuhan kepentingan pribadi mereka. Dengan adanya berbagai kepentingan ini, maka akan menimbulkan konflik antara pemegang saham dengan tim manajemen yang kemudian membawa dampak negatif terhadap perusahaan. Jenis konflik ini disebut *agency problem*.

Pencegahan atas terjadinya *agency problem* dapat dilakukan dengan melakukan pengawasan. Sistem pengawasan ini bertujuan untuk mencegah terjadinya masalah keagenan antara pihak manajemen yang menjalankan operasional perusahaan dengan pemegang saham yang merupakan pemilik perusahaan. Sistem pengawasan untuk mencegah terjadinya *agency problem* ini disebut *corporate governance* (CG).

Tujuan CG adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi pihak-pihak pemegang kepentingan. Mekanisme CG yang baik dan proporsi kepemilikan serta proporsi *board of directors* yang relatif seimbang akan dapat menciptakan *good corporate governance* (Sunarto, 2003).

Menurut Gompers, Ishii, dan Metrick (2003) dalam Wallace dan Zinkin (2005), terdapat hubungan yang kuat antara CG yang baik dengan kinerja pemegang saham superior. Perusahaan yang memiliki CG yang baik, memiliki nilai yang lebih tinggi dalam penilaian perusahaan. Hal tersebut diperkuat oleh hasil survey yang dilakukan oleh

Bank Dunia dan McKinsey, Coombes, dan Watson (2000), dalam Arifin (2003) yang menyatakan bahwa investor asing (Asia, Eropa, dan Amerika Serikat) bersedia memberi premium kepada perusahaan yang telah menerapkan CG dengan baik.

CG suatu perusahaan dapat diukur dengan menggunakan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI). CGPI merupakan penilaian CG yang dilakukan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) bekerjasama dengan Majalah SWA. Berdasarkan penilaian CG ini, predikat Sangat Terpercaya diberikan kepada perusahaan yang memiliki skor CGPI antara 85,00 hingga 100, predikat Terpercaya diberikan kepada perusahaan yang memiliki skor CGPI antara 70,00 hingga 84,99 dan predikat Cukup Terpercaya diberikan kepada perusahaan yang memiliki skor CGPI antara 55,00 hingga 69,99.

Menurut Hartono (2010), suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi merupakan pengumuman yang mampu memberikan *abnormal return* kepada pasar. Selain menggunakan *abnormal return*, kandungan informasi pada suatu pengumuman juga dapat diukur dengan menggunakan *trading volume activity* (Bandi & Hartono, 2000). Pengumuman CGPI dianggap mempunyai kandungan informasi jika mampu menunjukkan adanya *trading volume activity* yang signifikan pada saat, sebelum dan sesudah tanggal pengumuman. Hartono (2012) menyatakan konsep pasar efisien mencoba menjelaskan bagaimana pasar memproses informasi untuk menuju ke posisi ekuilibrium yang baru. Efisiensi pasar seperti ini disebut dengan efisiensi pasar secara informasi

(*informationally efficient market*) yaitu bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi yang tersedia. Bentuk lain konsep pasar efisien yang dikembangkan Hartono adalah pasar efisien secara operasional (*operationally efficient market*) dan pasar efisien secara keputusan (*decisionally efficient market*).

Almilia dan Sifa (2006) menyatakan bahwa pengumuman CGPI mendapat reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* dan *trading volume activity* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman. Penelitian juga menunjukkan tidak adanya perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* yang signifikan pada saat pengumuman CGPI diantara perusahaan yang masuk sepuluh besar dengan perusahaan yang tidak masuk sepuluh besar. Hal tersebut juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Santoso dan Shanti (2008) yang juga menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* yang signifikan pada saat pengumuman CGPI diantara perusahaan yang masuk sepuluh besar dan non sepuluh besar.

Penelitian ini merupakan replikasi penelitian Almilia dan Sifa (2006) dengan mengganti jenis kelompok sepuluh besar dan kelompok non sepuluh besar dengan pengelompokan berdasarkan predikat CGPI yang terdiri dari Sangat Terpercaya, Terpercaya, dan Cukup Terpercaya. Penggantian jenis pengelompokan pengamatan dilakukan untuk mengetahui apakah masing-masing predikat yang diciptakan oleh IICG memiliki kandungan informasi yang berbeda sehingga menimbulkan reaksi pasar yang berbeda.

Selain penggantian jenis pengelompokan sampel pengamatan dan penambahan metode pengujian, penelitian ini juga menggunakan periode observasi yang lebih panjang agar hasil penelitian mampu lebih merepresentasikan kondisi yang sebenarnya. Pada penelitian Almilia dan Sifa (2006), periode observasi adalah tiga

tahun, yaitu tahun 2001 hingga tahun 2003. Pada penelitian ini, periode observasi adalah lima tahun, yaitu dari tahun 2006, saat mulai diberikannya predikat atas skor CGPI, hingga tahun 2010. Pengujian dilakukan dengan melihat *abnormal return* dan *trading volume activity* dari masing-masing kelompok yaitu Sangat Terpercaya, Terpercaya, dan Cukup Terpercaya yang kemudian dilanjutkan dengan pengujian mengenai ada tidaknya perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* di antara ketiga kelompok tersebut.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: (1) Apakah pengumuman CGPI pada perusahaan yang memperoleh predikat Sangat Terpercaya, Terpercaya, dan Cukup Terpercaya mendapat reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman?; (2) Apakah pengumuman CGPI pada perusahaan yang memperoleh predikat Sangat Terpercaya, Terpercaya, dan Cukup Terpercaya mendapat reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya *trading volume activity* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman?; (3) Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada saat pengumuman CGPI diantara perusahaan yang memperoleh predikat Sangat Terpercaya, Terpercaya, dan Cukup Terpercaya?; (4) Apakah terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan pada saat pengumuman CGPI diantara perusahaan yang memperoleh predikat Sangat Terpercaya, Terpercaya, dan Cukup Terpercaya?

## TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

### *Corporate Governance (CG)*

Tujuan CG adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*). Ada dua hal yang menjadi perhatian konsep ini adalah (1) Pentingnya hak pemegang saham untuk memperoleh informasi

dengan benar dan tepat pada waktunya, (2) kewajiban perusahaan untuk mengungkapkan secara akurat, tepat waktu dan transparan mengenai semua informasi kinerja keuangan, kepemilikan dan *stakeholders*.

Menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (2011), penerapan CG yang baik akan memberikan manfaat kepada perusahaan, yaitu (1) Membantu dalam memudahkan untuk meningkatkan *capital*, (2) Perusahaan dapat menurunkan *cost of capital*, (3) Memperbaiki kinerja perusahaan, juga secara tidak langsung akan memperbaiki kondisi ekonomi, (4) Mempunyai pengaruh yang cukup baik untuk harga saham. Selain itu, menurut IICG, penerapan CG yang baik akan memberikan manfaat bagi perusahaan antara lain (1) Meminimalkan *agency cost*, (2) Meminimalkan *cost of capital*, (3) Meningkatkan citra perusahaan.

Pemahaman terhadap prinsip-prinsip dasar CG sebenarnya merupakan kebutuhan yang mendasar dalam rangka implementasi CG. Prinsip-prinsip dasar dari CG tersebut adalah (Komite Nasional Kebijakan Governance, 2006; Kaihatu, 2006) *Transparency, Accountability, Responsibility, Independency, Fairness*.

### **Corporate Governance Perception Index (CGPI)**

Menurut *Indonesian Institute for Corporate Governance* atau IICG (2009), *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* adalah program riset dan pemeringkatan penerapan CG pada perusahaan-perusahaan di Indonesia. CGPI diikuti oleh perusahaan publik (emiten), BUMN, perbankan dan perusahaan swasta lainnya. CGPI diselenggarakan oleh IICG sebagai lembaga swadaya masyarakat independen bekerjasama dengan Majalah SWA sebagai mitra media publikasi.

Aspek penilaian CGPI mengalami perubahan dari tahun ke tahun berdasarkan tema yang diusung setiap tahunnya. Pada tahun 2010, aspek penilaian masih tetap sama dengan tahun sebelumnya dan dilakukan penambahan 1 aspek, yaitu aspek budaya, sehingga aspek penilaian berjumlah 13 yang terdiri dari komitmen, transparansi, akuntabilitas, tanggungjawab, independensi, *fairness*, kompetensi (*skill*), misi (*share value*), kepemimpinan (*style*), kolaborasi (*staff*), moral dan etika, strategi dan kebijakan, serta aspek budaya. Berdasarkan penilaian tersebut, perusahaan akan mendapat predikat berdasarkan skor CGPI yang diperoleh perusahaan. Rincian predikat tersebut dapat dilihat pada tabel 1.

**Tabel 1. Kriteria Perolehan Predikat**

No	Skor Penilaian	Predikat (Rating)
1	85,00 – 100,00	Sangat Terpercaya
2	70,00 – 84,99	Terpercaya
3	55,00 – 69,99	Cukup Terpercaya

Sumber: Majalah SWA

### **Abnormal Return**

Menurut Hartono (2010), *abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang

sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan investor). Dengan

demikian *return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi, sehingga dapat dinyatakan sebagai berikut (Hartono, 2010):

$$RTN_{it} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Keterangan:

$RTN_{i,t}$  = *return* tidak normal (*abnormal return*) sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$R_{i,t}$  = *return* realisasi atau sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$E[R_{i,t}]$  = *return* ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

### **Volume Perdagangan Saham (Trading Volume Activity)**

*Trading Volume Activity* (TVA) merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar. Dalam Lestari dan Subekti (2003), pendekatan TVA ini dapat juga digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien bentuk lemah (*weak-form efficiency*). TVA juga merupakan salah satu faktor yang memberikan pengaruh pada pergerakan harga saham. Kenaikan atau penurunan dalam volume perdagangan saham mencerminkan minat investor terhadap saham tersebut. *Trading volume activity* dapat dirumuskan sebagai berikut (Santoso & Shanti, 2007):

$$TVA_{i,t} = \frac{\text{saham perusahaan yang diperdagangkan pada waktu } t}{\text{saham perusahaan yang beredar pada waktu } t}$$

Keterangan:

$TVA_{i,t}$  = Perubahan volume perdagangan sekuritas ke-i pada periode t.

### **Event Study**

Menurut Mackinlay (1977) dalam Munawarah (2009), *event study* adalah bagaimana mengukur pengaruh suatu peristiwa tertentu terhadap suatu nilai perusahaan. Menurut Hartono (2010), studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga yang diukur dengan *abnormal return*. Reaksi pasar juga ditunjukkan dengan adanya perubahan volume perdagangan saham yang diukur dengan *trading volume activity* (Fatmawati & Asri, 1999).

### **Perumusan Hipotesis**

#### ***Abnormal Return dan Pengumuman Corporate Governance Perception Index***

Hartono (1998) dalam Bandi dan Hartono (2000) menyatakan bahwa pengujian kandungan informasi suatu pengumuman cukup hanya dengan melihat faktor *abnormal return* saham perusahaan saja. Jika terdapat *abnormal return* berarti ada kandungan informasi, sebaliknya tidak ada kandungan informasi jika pengumuman CGPI tidak menimbulkan *abnormal return*.

Hasil penelitian Megantoro (2010) menunjukkan adanya perbedaan *abnormal return* antara perusahaan yang mengikuti survey CGPI dan perusahaan yang tidak mengikuti survey CGPI saat pengumuman CGPI. Penelitian ini didukung oleh

penelitian Tulasmi (2008) yang menyatakan adanya perbedaan reaksi pasar antara perusahaan peserta dengan bukan peserta CGPI dengan parameter *abnormal return*.

Hasil pengujian Almilia dan Sifa (2006) menunjukkan bahwa pengumuman CGPI memiliki kandungan informasi sehingga mendapat reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman. *Abnormal return* tersebut ditunjukkan oleh perusahaan yang masuk sepuluh besar maupun non sepuluh besar.

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat diambil kesimpulan sementara bahwa pengumuman CGPI mendapat reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman. Reaksi ini terjadi pada semua perusahaan peserta CGPI, baik yang memperoleh predikat Sangat Terpercaya, Terpercaya, dan Cukup Terpercaya. Dengan demikian hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

**H<sub>1</sub>:** Pengumuman CGPI pada perusahaan yang memperoleh predikat Sangat Terpercaya, Terpercaya, dan Cukup Terpercaya mendapat reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman.

### ***Trading Volume Activity dan Pengumuman Corporate Governance Perception Index***

Kandungan informasi dari suatu pengumuman (event) tidak hanya berpengaruh pada harga, tetapi juga pada volume perdagangan saham. Beaver (1968) dalam Bandi dan Hartono (2000) menyatakan bahwa suatu laporan yang diumumkan (event) memiliki kandungan informasi, apabila jumlah lembar saham yang diperdagangkan menjadi lebih besar ketika *earnings* diumumkan daripada saat waktu lain selama tahun tersebut.

Tulasmi (2008) melakukan pengujian terhadap perbedaan reaksi pasar. Salah satu parameter yang

digunakan adalah TVA sebelum peristiwa dengan sesudah peristiwa pada perusahaan peserta dan bukan peserta CGPI 2006. Hasil pengujian menunjukkan adanya perbedaan reaksi pasar antara perusahaan peserta dengan bukan peserta CGPI tahun 2006.

Hasil pengujian Almilia dan Sifa (2006) menunjukkan bahwa pengumuman CGPI memiliki kandungan informasi sehingga mendapat reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya *trading volume activity* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman. *Trading volume activity* ditunjukkan oleh perusahaan yang masuk sepuluh besar dan non sepuluh besar.

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat diambil kesimpulan sementara bahwa pengumuman CGPI mendapat reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya *trading volume activity* di sekitar tanggal pengumuman. Reaksi ini terjadi pada semua perusahaan peserta CGPI, baik yang memperoleh predikat Sangat Terpercaya, Terpercaya, dan Cukup Terpercaya. Dengan demikian hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

**H<sub>2</sub>:** Pengumuman CGPI pada perusahaan yang memperoleh predikat Sangat Terpercaya, Terpercaya, dan Cukup Terpercaya mendapat reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya *trading volume activity* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman.

### ***Abnormal Return dan Predikat Sangat Terpercaya, Terpercaya, dan Cukup Terpercaya dalam Corporate Governance Perception Index***

Menurut Beasley (1996), perusahaan yang menerapkan CG akan cenderung meningkat kinerjanya. Hasil penelitian Megantoro (2010) menunjukkan adanya perbedaan *abnormal return* antara perusahaan yang mengikuti survey CGPI dan perusahaan yang tidak mengikuti survey CGPI saat pengumuman CGPI. Penelitian ini didukung oleh penelitian Tulasmi (2008) yang menyatakan adanya

perbedaan reaksi pasar antara perusahaan peserta dengan bukan peserta CGPI dengan parameter *abnormal return*.

Penelitian yang dilakukan Almilia dan Sifa (2006) juga menunjukkan tidak adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada saat pengumuman CGPI antara perusahaan yang masuk sepuluh besar dengan perusahaan yang tidak masuk sepuluh besar. Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Santoso dan Shanti (2008) yang juga menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada saat pengumuman CGPI antara perusahaan yang masuk sepuluh besar dan non sepuluh besar.

Dengan demikian dapat diambil kesimpulan sementara bahwa semakin baik penerapan CG suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula *abnormal return* yang akan diperoleh pemegang sahamnya. Dengan demikian, akan terdapat perbedaan *abnormal return* antara perusahaan yang memperoleh predikat Sangat Terpercaya, Terpercaya, dan Cukup Terpercaya dalam survey CGPI ini. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

**H<sub>3</sub>:** Terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada saat pengumuman CGPI antara perusahaan yang memperoleh predikat Sangat Terpercaya, Terpercaya, dan Cukup Terpercaya.

*Trading Volume Activity* dan Predikat Sangat Terpercaya, Terpercaya, dan Cukup Terpercaya dalam *Corporate Governance Perception Index*

Sunarto (2003) menyatakan bahwa apabila suatu perusahaan telah mempunyai GCG, maka kinerja saham perusahaan tersebut akan semakin meningkat. Tulasmu (2008) melakukan pengujian dengan hasil pengujian yang menunjukkan adanya perbedaan TVA antara perusahaan peserta dengan bukan peserta CGPI tahun 2006.

Penelitian Almilia dan Sifa (2006) menunjukkan tidak adanya perbedaan TVA yang signifikan pada saat pengumuman CGPI antara perusahaan yang masuk sepuluh besar dengan perusahaan yang tidak masuk sepuluh besar. Penelitian Santoso dan Shanti (2008) juga menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan TVA yang signifikan pada saat pengumuman CGPI antara perusahaan yang masuk sepuluh besar dan non sepuluh besar.

Penilaian CGPI yang dilakukan oleh tim IICG serta Majalah SWA menggunakan kriteria yang telah mengacu pada prinsip-prinsip umum CG. Dengan demikian dapat diambil keputusan sementara bahwa semakin baik penerapan CG suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula *trading volume activity* atas sahamnya. Dengan demikian, akan terdapat perbedaan *trading volume activity* antara perusahaan yang memperoleh predikat Sangat Terpercaya, Terpercaya, dan Cukup Terpercaya dalam survey CGPI ini. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

**H<sub>4</sub>:** Terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan pada saat pengumuman CGPI antara perusahaan yang memperoleh predikat Sangat Terpercaya, Terpercaya, dan Cukup Terpercaya.

## METODE PENELITIAN

### Populasi, Sampel dan Sumber Data

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang mengikuti survey *Corporate Governance Perception Index* yang dilakukan oleh majalah SWA dan IICG sejak tahun 2006, tahun dimulainya pemberian predikat Sangat Terpercaya, Terpercaya, dan Cukup Terpercaya atas skor yang diperoleh perusahaan, sampai dengan tahun 2010. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling* dengan kriteria pemilihan sampel yang diteliti sebagai berikut: (1) Perusahaan

yang mengikuti survey *Corporate Governanec Perception Index* tahun 2006-2010 yang dilakukan oleh majalah SWA dan IICG; (2) Perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2006-2010; (3) Pada saat periode pengamatan, perusahaan tidak melakukan *corporate action* seperti: pengumuman *stock split*, *right issue*,

penerbitan laporan keuangan, saham bonus, serta dividen saham yang akan mempengaruhi perubahan volume perdagangan saham.

Berdasarkan kriteria yang ditentukan dalam pemilihan sampel, maka ringkasan sampel penelitian dapat dilihat pada Tabel 2.

**Tabel 2. Sampel Penelitian**

No	Keterangan	Kategori Sangat Terpercaya	Kategori Terpercaya	Kategori Cukup Terpercaya
1	Perusahaan yang bersedia mengikuti survey <i>Corporate Governance Perception Index</i> (CGPI) tahun 2006-2010	17	68	28
2	Perusahaan yang tidak memenuhi persyaratan tahapan penilaian CGPI	(0)	(0)	(0)
3	Perusahaan yang tidak terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2010	(1)	(19)	(12)
4	Perusahaan yang melakukan <i>corporate action</i> pada saat tanggal pengamatan.	(2)	(3)	(1)
<b>Jumlah Sampel</b>		<b>14</b>	<b>46</b>	<b>15</b>

Sumber: Majalah SWA, ICMD 2011, dan *website yahoo finance*

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data-data pada penelitian ini dikumpulkan menggunakan penelitian arsip (*archival research*).

**Definisi dan Operasionalisasi Variabel**

Penelitian ini mengenai reaksi pasar terhadap pengumuman *Corporate Governance Perception Index*. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *abnormal return* dan *trading volume activity*. Menurut penelitian sebelumnya oleh Almilia dan Sifa (2006), *abnormal return* diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$RTN_{it} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Keterangan:

RTN<sub>i,t</sub> = *return* tidak normal (*abnormal return*) sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

R<sub>i,t</sub> = *return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

E[R<sub>i,t</sub>] = *return* ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Almilia dan Sifa (2006), *trading volume activity* (TVA) dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$TVA_{i,t} = \frac{\text{saham perusahaan yang diperdagangkan pada waktu } t}{\text{saham perusahaan yang beredar pada waktu } t}$$

Keterangan:

$TVA_{i,t}$  = Perubahan volume perdagangan sekuritas ke-i pada periode t.

Sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Santoso dan Shanti (2008) serta Munawarah (2009), periode pengamatan *abnormal return* dan *trading volume activity* dilakukan selama 11 hari, yaitu 5 hari sebelum tanggal pengumuman, 1 hari pada tanggal pengumuman, dan 5 hari setelah tanggal pengumuman.

### Metode Analisis Data

Uji normalitas pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan SPSS 18 berdasarkan pada uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov*. Uji homogenitas dimaksudkan untuk mengetahui apakah dua atau lebih kelompok data sampel yang digunakan berasal dari populasi dengan varian yang sama atau tidak. Sebelum melakukan uji *One-way ANOVA*, maka sampel yang digunakan harus berasal dari varian yang sama (Ghozali, 2009). Uji homogenitas pada penelitian ini didasarkan pada *Levene test*.

Metode yang digunakan untuk pengujian  $H_1$  dan  $H_2$  dalam penelitian ini adalah *One Sample T-test* yang digunakan untuk mengetahui apakah

pengumuman CGPI pada perusahaan yang memperoleh predikat Sangat Terpercaya, Terpercaya, dan Cukup Terpercaya mendapat reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* dan *trading volume activity* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman dengan tingkat signifikansi yang ditetapkan sebesar 5%.

Metode yang digunakan untuk pengujian  $H_3$  dan  $H_4$  dalam penelitian ini adalah *One-way ANOVA* yang digunakan untuk mengetahui adanya perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* pada saat, sebelum dan sesudah pengumuman CGPI diantara perusahaan yang memperoleh predikat Sangat Terpercaya, Terpercaya, dan Cukup Terpercaya, dengan tingkat signifikansi yang ditetapkan sebesar 5%.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif $H_1$

Berikut adalah Tabel 3 yang berisi data rata-rata *abnormal return* peserta survey CGPI 2006-2010 berdasarkan predikat masing-masing.

Tabel 3. Statistik Deskriptif H<sub>1</sub>

Hari ke-	Sangat Terpercaya		Terpercaya		Cukup Terpercaya	
	N	Mean	N	Mean	N	Mean
t-5	14	-0.0030	45	0.0071	15	0.0110
t-4	14	0.0080	45	-0.0071	15	0.0034
t-3	14	0.0050	45	0.0037	15	0.0119
t-2	14	-0.0170	45	-0.0103	15	0.0128
t-1	14	0.0248	45	0.0046	15	-0.0209
t0	14	0.0001	45	0.0078	15	0.0277
t+1	14	0.0078	45	0.0031	15	0.0021
t+2	14	-0.0174	45	-0.0096	15	-0.0030
t+3	14	-0.0023	45	-0.0024	15	-0.0066
t+4	14	0.0042	45	0.0004	15	-0.0039
t+5	14	-0.0107	45	-0.0027	15	0.0101

Sumber: Output SPSS yang diolah

Dari hasil perhitungan Tabel 3 di atas dapat dilihat bahwa rata-rata *abnormal return* mengalami fluktuasi di hari-hari sebelum dan sesudah pengumuman. Rata-rata *abnormal return* tertinggi pada kategori Sangat Terpercaya terjadi sehari sebelum pengumuman CGPI yaitu sebesar 0.0248 atau lebih tinggi 2.48% dari *expected return*, yang kemudian diikuti dengan penurunan rata-rata *abnormal return* pada tanggal pengumuman. Sehari setelah pengumuman, rata-rata *abnormal return* menunjukkan kenaikan sehingga rata-rata *abnormal return* mencapai 0.0078 atau lebih tinggi 0.78% dari *expected return*.

Rata-rata *abnormal return* tertinggi pada kategori Terpercaya terjadi pada tanggal pengumuman CGPI yaitu sebesar 0.0078 atau lebih tinggi 0.78% dari *expected return*, yang kemudian diikuti dengan penurunan rata-rata *abnormal return* hingga hari kedua setelah pengumuman yang

menyebabkan rata-rata *abnormal return* mencapai -0.0096 atau lebih rendah 0.96% dari *expected return*.

Rata-rata *abnormal return* tertinggi pada kategori Cukup Terpercaya terjadi di tanggal pengumuman CGPI yaitu sebesar 0.0277 atau lebih tinggi 2.77% dari *expected return*, yang kemudian diikuti dengan penurunan rata-rata *abnormal return* hingga hari ketiga setelah pengumuman yang menyebabkan rata-rata *abnormal return* mencapai -0.0066 atau lebih rendah 0.66% dari *expected return*.

## Statistik Deskriptif H<sub>2</sub>

Dari hasil perhitungan Tabel 4 dibawah dapat dilihat bahwa rata-rata *trading volume activity* mengalami fluktuasi di hari-hari sebelum dan sesudah pengumuman.

Tabel 4. Statistik Deskriptif H<sub>2</sub>

Hari ke-	Sangat Terpercaya		Terpercaya		Cukup Terpercaya	
	N	Mean	N	Mean	N	Mean
t-5	14	0.0020	46	0.0030	15	0.0024
t-4	14	0.0018	46	0.0027	15	0.0031
t-3	14	0.0017	46	0.0034	15	0.0034
t-2	14	0.0016	46	0.0027	15	0.0035
t-1	14	0.0014	46	0.0024	15	0.0026
t0	14	0.0013	46	0.0025	15	0.0030
t+1	14	0.0019	46	0.0039	15	0.0041
t+2	14	0.0020	46	0.0019	15	0.0021
t+3	14	0.0016	46	0.0034	15	0.0020
t+4	14	0.0015	46	0.0053	15	0.0063
t+5	14	0.0020	46	0.0043	15	0.0033

Sumber: Output SPSS yang diolah

Rata-rata *trading volume activity* tertinggi pada kategori Sangat Terpercaya terjadi di hari ke-5 sebelum, hari ke-2 setelah, dan hari ke-5 setelah pengumuman CGPI yaitu sebesar 0.002 atau 0.2% dari jumlah saham perusahaan yang beredar di pasar. Sejak hari ke-4 sebelum pengumuman hingga tanggal pengumuman terjadi penurunan rata-rata *trading volume activity*. Namun, pada hari pertama hingga hari kedua setelah pengumuman CGPI, rata-rata *trading volume activity* mengalami kenaikan, sehingga rata-rata *trading volume activity* mencapai angka 0.0020 atau 0.2% dari jumlah saham perusahaan yang beredar di pasar.

Rata-rata *trading volume activity* pada kategori Terpercaya mengalami kenaikan pada hari pertama setelah pengumuman CGPI, sehingga rata-rata *trading volume activity* mencapai angka 0.0039 atau 0.39% dari jumlah saham perusahaan

yang beredar di pasar. Pada hari ketiga setelah pengumuman hingga hari keempat setelah pengumuman, rata-rata *trading volume activity* mengalami kenaikan, hingga rata-rata *trading volume activity* mencapai angka tertinggi selama periode pengamatan, yaitu sebesar 0.0053 atau 0.53% dari jumlah saham perusahaan yang beredar di pasar.

Rata-rata *trading volume activity* pada kategori Cukup Terpercaya mengalami kenaikan pada hari pertama setelah pengumuman CGPI, sehingga rata-rata *trading volume activity* mencapai angka 0.0041 atau 0.41% dari jumlah saham perusahaan yang beredar di pasar. Pada hari keempat setelah rata-rata *trading volume activity* mengalami kenaikan, hingga rata-rata *trading volume activity* mencapai angka tertinggi selama periode pengamatan, yaitu sebesar 0.0063 atau

0.63% dari jumlah saham perusahaan yang beredar di pasar.

### Statistik Deskriptif H<sub>3</sub>

Berikut adalah Tabel 5 yang berisi data rata-rata *abnormal return* peserta survey CGPI 2006-2010 berdasarkan predikat masing-masing.

**Tabel 5. Statistik Deskriptif H<sub>3</sub>**

Predikat	N	Mean
Sangat Terpercaya	14	-0.000036
Terpercaya	46	0.000065
Cukup Terpercaya	15	0.004038

Sumber: Output SPSS yang diolah

Dari hasil perhitungan Tabel 5 di atas rata-rata *abnormal return* tertinggi dihasilkan oleh perusahaan yang memperoleh predikat Cukup Terpercaya. Hal ini kemungkinan disebabkan oleh adanya reaksi pasar yang positif atas perusahaan yang memperoleh predikat tersebut.

### Statistik Deskriptif H<sub>4</sub>

Berikut adalah Tabel 6 yang berisi data rata-rata *trading volume activity* peserta survey CGPI 2006-2010 berdasarkan predikat masing-masing.

**Tabel 6. Statistik Deskriptif H<sub>4</sub>**

Predikat	N	Mean
Sangat Terpercaya	14	0.0017
Terpercaya	46	0.0032
Cukup Terpercaya	15	0.0033

Sumber: Output SPSS yang diolah

Dari hasil perhitungan Tabel 6 di atas rata-rata *trading volume activity* tertinggi dihasilkan oleh

perusahaan yang memperoleh predikat Cukup Terpercaya. Hal ini kemungkinan disebabkan oleh adanya reaksi pasar yang positif atas perusahaan yang memperoleh predikat tersebut.

### Pengujian Normalitas Data H<sub>1</sub>

Dari uji normalitas data rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman perolehan predikat Sangat Terpercaya dapat diketahui bahwa data *abnormal return* pada saham perusahaan saat sebelum dan sesudah tanggal pengumuman perolehan predikat Sangat Terpercaya dalam CGPI terdistribusi normal. Dari uji normalitas data rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman perolehan predikat Terpercaya, jika data belum terdistribusi secara normal, data akan ditransformasi menggunakan transformasi akar, sehingga data dapat terdistribusi secara normal. Dari uji normalitas data rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman perolehan predikat Cukup Terpercaya, jika data belum terdistribusi secara normal, data akan ditransformasi menggunakan transformasi akar, sehingga data dapat terdistribusi secara normal.

### Pengujian Normalitas Data H<sub>2</sub>

Dari uji normalitas data rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman perolehan predikat Sangat Terpercaya, jika data belum terdistribusi secara normal, data akan ditransformasi menggunakan transformasi akar, sehingga data dapat terdistribusi secara normal. Dari uji normalitas data rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman perolehan predikat Terpercaya, jika data belum terdistribusi secara normal, data akan ditransformasi menggunakan transformasi akar, sehingga data dapat terdistribusi secara normal. Dari uji normalitas data rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman perolehan predikat

Cukup Terpercaya, jika data belum terdistribusi secara normal, data akan ditransformasi menggunakan transformasi akar, sehingga data dapat terdistribusi secara normal.

### Pengujian Normalitas Data $H_3$

Dari uji normalitas data rata-rata *abnormal return* pada saat pengumuman perolehan predikat Sangat Terpercaya, Terpercaya, dan Cukup Terpercaya dapat diketahui bahwa data *abnormal return* pada saham perusahaan saat, sebelum dan sesudah tanggal pengumuman perolehan predikat dalam CGPI terdistribusi normal untuk setiap kategori.

### Pengujian Normalitas Data $H_4$

Pada uji normalitas data rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman perolehan predikat Sangat Terpercaya, Terpercaya, dan Cukup Terpercaya, dapat diketahui bahwa data *trading volume activity* pada saham perusahaan saat, sebelum dan sesudah tanggal pengumuman perolehan predikat dalam CGPI terdistribusi normal untuk setiap kategori.

### Pengujian Homogenitas Data $H_3$

Dari hasil uji homogenitas data, rata-rata *abnormal return* pada saat pengumuman perolehan predikat dapat diketahui bahwa data *abnormal return* saham perusahaan pada saat tanggal pengumuman perolehan predikat dalam CGPI berasal dari varians yang sama.

### Pengujian Homogenitas Data $H_4$

Dari hasil uji homogenitas data, rata-rata *trading volume activity* pada saat pengumuman perolehan predikat dapat diketahui bahwa data *trading volume activity* saham perusahaan saat tanggal pengumuman perolehan predikat dalam CGPI berasal dari varians yang sama.

### Pengujian Hipotesis<sub>1</sub>

Hipotesis dalam penelitian ini adalah pengumuman CGPI pada perusahaan yang memperoleh predikat Sangat Terpercaya mendapat reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman. Tabel 7 berisi hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan *One Sample T-test*.

Tabel 7. Uji *One Sample T-test*  $H_{1-Sangat\ Terpercaya}$

Hari ke	Sig. (2-tailed)	Keterangan
t-5	0.6576	Tidak signifikan
t-4	0.2694	Tidak signifikan
t-3	0.5010	Tidak signifikan
t-2	0.0407	Signifikan
t-1	0.1155	Tidak signifikan
t0	0.9852	Tidak signifikan
t+1	0.5112	Tidak signifikan
t+2	0.2128	Tidak signifikan
t+3	0.6831	Tidak signifikan

t+4	0.4448	Tidak signifikan
t+5	0.1182	Tidak signifikan

Sumber: Output SPSS yang diolah

Tabel 7 di atas menunjukkan bahwa pada t-2 *abnormal return* bernilai signifikan secara statistik. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa  $H_{1-Sangat\ Terpercaya}$  diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Almilia dan Sifa (2006), Tulasmi (2008), dan Megantoro (2010) yang menunjukkan adanya *abnormal return* pada perusahaan yang mengikuti survey CGPI di sekitar tanggal pengumuman CGPI.

Hipotesis dalam penelitian ini adalah pengumuman CGPI pada perusahaan yang memperoleh predikat Terpercaya mendapat reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman. Tabel 8 berisi hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan *One Sample T-test*.

Tabel 8. Uji *One Sample T-test*  $H_{1-Trustworthy}$

Hari ke	Sig. (2-tailed)	Keterangan
t-5	0.0000	Signifikan
t-4	0.1645	Tidak signifikan
t-3	0.5923	Tidak signifikan
t-2	0.0343	Signifikan
t-1	0.2257	Tidak signifikan
t0	0.0000	Signifikan
t+1	0.5105	Tidak signifikan
t+2	0.0005	Signifikan
t+3	0.6085	Tidak signifikan
t+4	0.8877	Tidak signifikan
t+5	0.6263	Tidak signifikan

Sumber: Output SPSS yang diolah

Tabel 8 di atas menunjukkan bahwa pada t-5, t-2, t0, dan t+2 *abnormal return* bernilai signifikan secara statistik. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa  $H_{2-Trustworthy}$  diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang

dilakukan oleh Almilia dan Sifa (2006), Tulasmi (2008), dan Megantoro (2010) yang menunjukkan adanya *abnormal return* pada perusahaan yang mengikuti survey CGPI di sekitar tanggal pengumuman CGPI.

Hipotesis dalam penelitian ini adalah pengumuman CGPI pada perusahaan yang memperoleh predikat Cukup Terpercaya mendapat reaksi pasar yang ditunjukkan dengan

adanya *abnormal return* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman. Tabel 9 berisi hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan *One Sample T-test*.

Tabel 9. Uji *One Sample T-test*  $H_{1-Cukup\ Terpercaya}$

Hari ke	Sig. (2-tailed)	Keterangan
t-5	0.3607	Tidak signifikan
t-4	0.5560	Tidak signifikan
t-3	0.3062	Tidak signifikan
t-2	0.1770	Tidak signifikan
t-1	0.2711	Tidak signifikan
t0	0.0000	Signifikan
t+1	0.8015	Tidak signifikan
t+2	0.7792	Tidak signifikan
t+3	0.5481	Tidak signifikan
t+4	0.4574	Tidak signifikan
t+5	0.0000	Signifikan

Sumber: Output SPSS yang diolah

Tabel 9 di atas menunjukkan bahwa pada t0 dan t+5 *abnormal return* bernilai signifikan secara statistik. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa  $H_{1-Cukup\ Terpercaya}$  diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Almilia dan Sifa (2006), Tulasmi (2008), dan Megantoro (2010) yang menunjukkan adanya *abnormal return* pada perusahaan yang mengikuti survey CGPI di sekitar tanggal pengumuman CGPI.

### Pengujian Hipotesis<sub>2</sub>

Hipotesis dalam penelitian ini adalah pengumuman CGPI pada perusahaan yang memperoleh predikat Sangat Terpercaya mendapat reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya *trading volume activity* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman. Tabel 10 berisi hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan *One Sample T-test*.

Tabel 10. Uji *One Sample T-test*  $H_{2-Sangat\ Terpercaya}$

Hari ke	Sig. (2-tailed)	Keterangan
t-5	0.0005	Signifikan
t-4	0.0003	Signifikan

t-3	0.0011	Signifikan
t-2	0.0012	Signifikan
t-1	0.0028	Signifikan
t0	0.0073	Signifikan
t+1	0.0414	Signifikan
t+2	0.0386	Signifikan
t+3	0.0002	Signifikan
t+4	0.0016	Signifikan
t+5	0.0028	Signifikan

Sumber: Output SPSS yang diolah

Tabel 10 di atas menunjukkan bahwa pada t-2 *trading volume activity* bernilai signifikan secara statistik. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa  $H_{2-Sangat\ Terpercaya}$  diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Almilia dan Sifa (2006) serta Tulasmi (2008) yang menunjukkan adanya *trading volume activity* pada perusahaan yang mengikuti survey CGPI di sekitar tanggal pengumuman CGPI.

Hipotesis dalam penelitian ini adalah pengumuman CGPI pada perusahaan yang memperoleh predikat Terpercaya mendapat reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya *trading volume activity* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman. Tabel 11 berisi hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan *One Sample T-test*.

Tabel 11. Uji *One Sample T-test*  $H_{2-Terpercaya}$

Hari ke	Sig. (2-tailed)	Keterangan
t-5	0.0000	Signifikan
t-4	0.0000	Signifikan
t-3	0.0000	Signifikan
t-2	0.0000	Signifikan
t-1	0.0000	Signifikan
t0	0.0000	Signifikan
t+1	0.0000	Signifikan
t+2	0.0000	Signifikan
t+3	0.0000	Signifikan
t+4	0.0000	Signifikan
t+5	0.0000	Signifikan

Sumber: Output SPSS yang diolah

Tabel 11 di atas menunjukkan bahwa pada hari ke-5 sebelum hingga hari ke-5 sesudah pengumuman, *trading volume activity* bernilai signifikan secara statistik. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa  $H_{2-Terpercaya}$  diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Almilia dan Sifa (2006) serta Tulasmi (2008) yang menunjukkan adanya *trading volume activity* pada perusahaan yang

mengikuti survey CGPI di sekitar tanggal pengumuman CGPI.

Hipotesis dalam penelitian ini adalah pengumuman CGPI pada perusahaan yang memperoleh predikat Cukup Terpercaya mendapat reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya *trading volume activity* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman. Tabel 12 berisi hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan *One Sample T-test*.

Tabel 12. Uji *One Sample T-test*  $H_{2-Cukup\ Terpercaya}$

Hari ke	Sig. (2-tailed)	Keterangan
t-5	0.0039	Signifikan
t-4	0.0072	Signifikan
t-3	0.0601	Tidak signifikan
t-2	0.0148	Signifikan
t-1	0.0123	Signifikan
t0	0.0962	Tidak signifikan
t+1	0.0151	Signifikan
t+2	0.0340	Signifikan
t+3	0.0263	Signifikan
t+4	0.0233	Signifikan
t+5	0.0790	Tidak signifikan

Sumber: Output SPSS yang diolah

Tabel 12 di atas menunjukkan bahwa pada t-5, t-4, t-2, t-1, t+1, t+2, t+3, dan t+4, *trading volume activity* bernilai signifikan secara statistik. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa  $H_{2-Cukup\ Terpercaya}$  diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Almilia dan Sifa (2006) serta Tulasmi (2008) yang menunjukkan adanya *trading volume activity* pada perusahaan yang mengikuti survey CGPI di sekitar tanggal pengumuman CGPI.

### Pengujian Hipotesis<sub>3</sub>

Hipotesis dalam penelitian ini adalah terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada saat pengumuman CGPI antara perusahaan yang memperoleh predikat Sangat Terpercaya, Terpercaya, dan Cukup Terpercaya. Tabel 13 berisi hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan *One-way ANOVA*.

Tabel 13. Uji *One-way ANOVA*  $H_3$ 

ANOVA					
AAR					
	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	0.0002	2	0.0001	0.8644	0.4256
Within Groups	0.0080	72	0.0001		
Total	0.0082	74			

Sumber: Output SPSS

Dari hasil pengujian terhadap *abnormal return* untuk perusahaan yang memperoleh predikat Sangat Terpercaya, Terpercaya, dan Cukup Terpercaya, CGPI pada saat pengumuman diperoleh nilai probabilitas sebesar 0.4256 yang lebih tinggi dari tingkat signifikansi 5%. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa  $H_3$  ditolak, artinya tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada saat pengumuman CGPI antara perusahaan yang memperoleh predikat Sangat Terpercaya, Terpercaya, dan Cukup Terpercaya.

Hasil dari penelitian ini didukung oleh penelitian Almilia dan Sifa (2006) serta Santoso dan Shanti (2008) yang menunjukkan tidak adanya perbedaan

*abnormal return* yang signifikan pada saat pengumuman CGPI antar sesama peserta survey CGPI, yaitu antara peserta yang masuk sepuluh besar dengan peserta yang tidak masuk sepuluh besar.

#### Pengujian Hipotesis<sub>4</sub>

Hipotesis dalam penelitian ini adalah terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan pada saat pengumuman CGPI antara perusahaan yang memperoleh predikat Sangat Terpercaya, Terpercaya, dan Cukup Terpercaya. Tabel 14 berisi hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan *One-way ANOVA*.

Tabel 14. Uji *One-way ANOVA*  $H_4$ 

ANOVA

ATVA

	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	0.0014	2	0.0007	0.7169	0.4917
Within Groups	0.0711	72	0.0010		
Total	0.0725	74			

Sumber: Output SPSS

Dari hasil pengujian terhadap *trading volume activity* untuk perusahaan yang memperoleh predikat Sangat Terpercaya, Terpercaya, dan Cukup Terpercaya CGPI pada saat pengumuman diperoleh nilai probabilitas sebesar 0.4917 yang lebih tinggi dari tingkat signifikansi 5%. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa  $H_4$  ditolak, artinya tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan pada saat pengumuman CGPI antara perusahaan yang memperoleh predikat Sangat Terpercaya, Terpercaya, dan Cukup Terpercaya. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Almilia dan Sifa (2006) serta Santoso dan Shanti (2008) yang menunjukkan tidak adanya perbedaan *trading volume activity* yang signifikan pada saat pengumuman CGPI antar sesama perusahaan peserta.

## SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

### Simpulan

Reaksi pasar terhadap pengumuman *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Pengumuman CGPI pada perusahaan yang memperoleh predikat Sangat Terpercaya, Terpercaya, dan Cukup Terpercaya mendapat reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman.
2. Pengumuman CGPI pada perusahaan yang memperoleh predikat Sangat Terpercaya, Terpercaya, dan Cukup Terpercaya mendapat reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya *trading volume activity* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman.
3. Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada saat pengumuman CGPI antara perusahaan yang memperoleh predikat Sangat Terpercaya, Terpercaya, dan Cukup Terpercaya
4. Tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan pada saat pengumuman CGPI antara perusahaan yang memperoleh predikat Sangat

Terpercaya, Terpercaya, dan Cukup  
Terpercaya

### Saran

Bagi penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas periode observasi agar sampel yang digunakan lebih banyak, terutama untuk kategori

Sangat Terpercaya dan Cukup Terpercaya yang jumlah sampelnya masih kurang dari 30. Dengan demikian, diharapkan hasil penelitian selanjutnya mampu lebih menggambarkan kondisi yang sesungguhnya mengenai reaksi pasar terhadap pengumuman perolehan predikat Sangat Terpercaya, Terpercaya, dan Cukup Terpercaya dalam CGPI.

### DAFTAR PUSTAKA

- Almilia, L. C., & Sifa, L. (2006). Reaksi Pasar Publikasi *Corporate Governance Perception Index* Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi, IX*.
- Arifin, Z. (2003). Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap Reaksi Harga Dan Volume Perdagangan Pada Saat Pengumuman *Earnings*. *Simposium Nasional Akuntansi, VI*.
- Bandi & Hartono, J. (2000). Perilaku Reaksi Harga dan Volume Perdagangan Saham terhadap Pengumuman *Deviden*. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol.3, No. 2, 203-213.
- Beasley, C., et al. (2001). *The Corporate Governance Behavior and Market Value of Russian Firms*. *Emerging Markets Review*, Vol. 2, 89-108.
- Fatmawati, S., & Asri, M. (1999). Pengaruh *Stock Split* terhadap Likuiditas Saham yang Diukur dengan Besarnya *Bid-Ask Spread* di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. XIV, No. 4, 93-110.
- Forum for Corporate Governance in Indonesia (2011)*. *What is Corporate Governance*. Diakses dari <http://www.fcgi.or.id/corporate-governance/about-good-corporate-governance.html> [12 Desember 2011]
- Ghozali, I. (2009). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS Edisi Keempat*. Semarang: Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono, J. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Ketujuh*. Yogyakarta: BPFE.
- Hartono, J. (2012). *Pasar Efisien Secara Informasi, Operasional, dan Keputusan Edisi Kedua*. Yogyakarta : BPFE.
- Institute for Economic and Financial Research (2011). *Indonesian Capital Market Directory 2011*. Jakarta: ECFIN.
- Kaihatu, T. S. (2006). *Good Corporate Governance Dan Penerapannya Di Indonesia*. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 8 No. 1 (Maret).
- Komite Nasional Kebijakan *Governance*. (2006). *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*. Jakarta: Komite Nasional Kebijakan *Governance*
- Levine, D. M., Stephan, D. F., Krehbiel, T. C., & Berenson, M. L. (2008). *Statistics for Managers 5<sup>th</sup> Edition*. New Jersey: Pearson Education Inc.
- Majalah SWA Sembada No.26/XXII/11-20 Desember 2006.
- Majalah SWA Sembada No.01/XXIV/9-23 Januari 2008.

- Majalah SWA Sembada No.27/XXIV/18 Desember 2008-7 Januari 2009.
- Majalah SWA Sembada No.27/XXV/1 Desember 2009-6 Januari 2010.
- Majalah SWA Sembada No.26/XXVI/9-19 Desember 2010.
- Megantoro, A. (2010). Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman *Corporate Governance Index* Pada Perusahaan Peserta CGPI Dan Peserta Non CGPI Tahun 2001 – 2006 [skripsi]. Surabaya: Universitas Airlangga..
- Munawarah. (2009). Analisis Perbandingan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Sebelum dan Setelah Suspend BEI (Studi Kasus Pada Saham LQ-45 di BEI Periode 6 -15 Oktober 2008) [Thesis]. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Santoso, G., & Shanti. (2008). Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) Sepuluh Besar Dan Non Sepuluh Besar [skripsi]. Surabaya: Universitas Kristen Petra.
- Sunarto. (2003). *Corporate Governance* dan Kinerja Saham. *Fokus Ekonomi*, Vol.2 No.3, 240-257.
- The Indonesian Institute of Corporate Governance. (2009). *Corporate Governance Perception Index 2008*. Jakarta: The Indonesian Institute for Corporate Governance.
- Tulasmi. (2008). Analisis Reaksi Pasar Terhadap Publikasi Perusahaan Yang Dinilai Berdasarkan Prinsip *Good Corporate Governance* (Studi Pada Bursa Efek Jakarta) [skripsi]. Yogyakarta: UIN Sunan Kalijaga.
- Wallace, P., & Zinkin, J. (2005). *Mastering Business in Asia: Corporate Governance*. Singapore: John Wiley & Sons.