

INVESTOR REACTION TESTING THE CORPORATE GOVERNANCE PERCEPTION INDEX RANKING IN COMPANIES LISTING ON THE INDONESIAN STOCK EXCHANGE (IDX)

Ade Sandra Dewi ⁽¹⁾, Riski Amelia⁽²⁾
Universitas Sang Bumi Ruwa Jurai
42.adedewi@gmail.com, ameliariskii57@gmail.com

Abstract. *his study aims to test empirically the effect of CGPI ranking on abnormal returns and stock trading volume in companies listed on the IDX. In this study, one dependent variable (dependent) is the perception index of corporate governance (CGPI) and two independent variables (independent), namely abnormal return and volume of stock trading. The research samples were companies that entered the CGPI ranking from 2005 to 2010. The data were processed using multiple regression analysis and using the Software Statistics Service Product Solution (SPSS) application, which later changed its name to Statistics Package for Social Sciences (SPSS). The results show that statistically, the announcement of the CGPI ranking has no effect on abnormal returns, this means that investors do not respond to the announcement of the CGPI ranking in 2006-2009. Based on the results of statistical tests, the announcement of the CGPI ranking has no effect on the volume of stock trading, this means that investors do not respond to the CGPI ranking in 2006-2009. The reason for investors not responding to the announcement of the 2006-2010 CGPI ranking could be due to the fact that on the day of the announcement there were other events that were more influential on abnormal returns and trading volume for companies that were included in the CGPI ranking in 2006-2010.*

Keywords: *corporate governance perception index, abnormal return, stock trading volume.*

PENGUJIAN REAKSI INVESTOR ATAS PEMERINGKATAN CORPORATE GOVERNANCE PERCEPTION INDEX DI PERUSAHAAN YANG LISTING DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)

Ade Sandra Dewi ⁽¹⁾, Riski Amelia⁽²⁾
Universitas Sang Bumi Ruwa Jurai
42.adedewi@gmail.com, ameliariskii57@gmail.com

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh pemeringkatan CGPI terhadap abnormal return dan volume perdagangan saham di perusahaan yang listing di BEI. Penelitian ini satu variabel terikat (dependen) yaitu *corporate governance perception index* (CGPI) dan dua variabel bebas (independen) yaitu *abnormal return* dan volume perdagangan saham. Sampel penelitian adalah perusahaan-perusahaan yang masuk pemeringkatan CGPI dari tahun 2005 sampai tahun 2010. Data diolah dengan menggunakan analisis regresi berganda serta menggunakan aplikasi Software Statistical Service Product Solution (SPSS), yang kemudian berganti nama menjadi Statistical Package for the Social Sciences (SPSS). Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara statistik, pengumuman pemeringkatan CGPI tidak berpengaruh terhadap abnormal return, hal ini berarti bahwa investor kurang merespon pengumuman peringkat CGPI tahun 2006-2009. Berdasarkan hasil uji statistik, pengumuman pemeringkatan CGPI tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan saham, hal ini berarti investor kurang merespon pengumuman peringkat CGPI tahun 2006-2009. Penyebab investor kurang merespon pengumuman peringkat CGPI 2006-2010 dapat disebabkan pada hari pengumuman ada suatu peristiwa lain yang lebih berpengaruh terhadap abnormal return dan volume perdagangan pada perusahaan yang masuk pemeringkatan CGPI tahun 2006-2010.

Kata Kunci : *corporate governance perception index, abnormal return, volume perdagangan*

PENDAHULUAN

Corporate Governance merupakan serangkaian mekanisme yang dapat melindungi pihak-pihak minoritas (outside investor/minority shareholder) dari ekspropriasi yang dilakukan para manajer dan pemegang saham pengendali (insider) dengan penekanan pada mekanisme legal (Shleifer dan Vishny, 1997). Pendekatan legal dari *corporate governance* memiliki arti bahwa mekanisme kunci dari *corporate governance* adalah proteksi investor eksternal (outside investors), baik pemegang saham maupun kreditor, melalui sistem legal, yang dapat diartikan dengan hukum dan pelaksanaannya. Meskipun reputasi dan gagasan-gagasan yang dimiliki manajer dapat membantu dalam meraih dana, variasi dalam hukum dan pelaksanaannya merupakan hal utama dalam memahami mengapa perusahaan-perusahaan dalam beberapa negara lebih mudah mendapatkan dana dibandingkan perusahaan-perusahaan lainnya. (Darmawati dkk, 2005).

Isu mengenai *Corporate Governance* (CG) mulai mengemuka, khususnya di Indonesia, sesudah Indonesia mengalami krisis yang berkepanjangan sejak tahun 1998. Banyak pihak yang mengatakan lamanya proses perbaikan di Indonesia disebabkan oleh sangat lemahnya CG yang diterapkan perusahaan di Indonesia. Sejak saat itu, baik pemerintah maupun investor mulai memberikan perhatian yang cukup signifikan dalam praktek CG (Wardhani, 2007). Menurut Herwiyanto (2000), tata kelola yang buruk merupakan salah satu penyebab munculnya krisis moneter di Asia Tenggara, dan Indonesia yang terkena dampak paling parah akibat krisis tersebut. Lebih lanjut Herwiyanto (2000) mengelompokkan praktik-praktik di Indonesia yang bertentangan dengan konsep *good corporate governance* antara lain adanya konsentrasi kepemilikan oleh pihak tertentu yang memungkinkan terjadinya hubungan afiliasi antara pemilik, pengawas, dan direktur perusahaan; tidak efektifnya peran dewan komisaris; dan lemahnya *law enforcement*. Tuntutan investor terhadap mekanisme *good corporate governance* pun semakin tinggi sehingga pihak pembuat regulasi harus mengeluarkan berbagai peraturan yang intinya bertujuan

melindungi para pemegang saham dari adanya asimetri informasi. Peter (1991) menyatakan bahwa alasan mengapa perusahaan sukses atau gagal mungkin lebih disebabkan oleh strategi yang diterapkan oleh perusahaan. Kesuksesan suatu perusahaan banyak ditentukan oleh karakteristik strategis dan manajerial perusahaan tersebut. Strategi tersebut diantaranya dapat juga mencakup strategi penerapan sistem *Good Corporate Governance* (GCG) dalam perusahaan. Strategi GCG dalam suatu perusahaan bisa jadi dapat menentukan sukses tidaknya suatu perusahaan (Wardhani, 2007). Implementasi dari *Corporate Governance* dilakukan oleh seluruh pihak dalam perusahaan, dengan aktor utamanya adalah manajemen puncak perusahaan yang berwenang untuk menetapkan kebijakan perusahaan dan mengimplementasikan kebijakan tersebut.

Dalam perusahaan sering terjadi permasalahan keagenan yang ditunjukkan sebagai perbedaan kepentingan antara manajemen (agen) dan pemegang saham. Pertentangan ini muncul sebagai akibat dari kemungkinan manajer membuat keputusan pendanaan/ struktur modal ataupun pemilihan proyek investasi yang tidak optimal dari sudut pandang pemegang saham. Perilaku manajer ini akan membahayakan kepentingan pemegang saham karena memungkinkan nilai (return) yang diterima pemegang saham tidak maksimum (Setiyono, 2006).

Menurut Asbaugh dkk (2004), mekanisme *corporate governance* dibagi dalam 3 kelompok besar yaitu: (1) struktur dan pengaruh kepemilikan, (2) transparansi dan pengungkapan informasi keuangan, (3) struktur dewan komisaris. Raar menyatakan bahwa perpaduan antara nilai lingkungan dan sosial dalam kebijakan perusahaan bisa meningkatkan citra perusahaan dan menciptakan kesejahteraan baik bagi perusahaan maupun investor.

Investor yang rasional umumnya melakukan serangkaian analisis tentang investasi yang akan dilakukannya, baik dalam bentuk saham, obligasi maupun bentuk investasi lainnya. Khusus untuk investasi dalam saham, biasanya investor akan melakukan analisis fundamental maupun analisis teknikal. Analisis fundamental menggunakan informasi yang berasal dari pergerakan earnings, prospek dividen, tingkat suku bunga yang diharapkan serta evaluasi risiko perusahaan dalam menentukan harga

saham; sedangkan analisis teknikal menggunakan pola pergerakan (trend) harga saham dalam mengestimasi harga saham (Bodie et al 2005 dalam Junaedi 2005).

Pengungkapan yang dilakukan perusahaan melalui laporan tahunan akan menjadi salah satu bahan rujukan bagi para investor dan calon investor dalam memutuskan apakah akan berinvestasi didalam perusahaan itu. Penjelasan tersebut secara tidak langsung memberikan gambaran bahwa tingkat pengungkapan (disclosure level) yang diberikan oleh pihak manajemen perusahaan akan berdampak kepada pergerakan harga saham yang pada gilirannya juga akan berdampak pada volume saham yang diperdagangkan atau likuiditas saham. Hal tersebut dikarenakan pengungkapan informasi keuangan dan non-keuangan yang diberikan oleh pihak manajemen perusahaan merupakan salah satu cara untuk memberikan gambaran tentang kinerja perusahaan kepada para stakeholders. Dengan demikian, terlihat bahwa tingkat pengungkapan perusahaan memiliki dampak terhadap indikator-indikator keuangan, seperti *cost of equity*, *cost of debt* ataupun likuiditas dan volatilitas harga saham, yang akan dijadikan dasar oleh para investor dalam melakukan investasi.

Subramanyam (1996) menguji hubungan penghargaannya oleh investor yang diukur dengan return saham dengan discretionary accruals. Subramanyam membedakan laba dalam tiga komponen, yaitu operating cash flow, nondiscretionary accruals, dan discretionary accruals. *Discretionary accrual* (akrual kelolaan) merupakan komponen laba yang memungkinkan manajer untuk mencerminkan informasi privat mereka dan selanjutnya dapat meningkatkan kemampuan laba untuk mencerminkan nilai ekonomi perusahaan.

Ada kepercayaan umum diantara manajer bahwa pengguna eksternal atas laporan keuangan tidak secara penuh menyesuaikan pengaruh perbedaan kebijakan akuntansi antar perusahaan. Banyak manajer tetap percaya bahwa pasar modal mengkapitalisasi laba dan perusahaan tidak mempunyai kekuasaan untuk mempengaruhi pasar kecuali melalui laba yang akan dilaporkan oleh perusahaan. Oleh karena itu mungkin para manajer akan berupaya meningkatkan nilai saham perusahaan melalui teknik akuntansi yang dapat meningkatkan laba yang dilaporkan.

KAJIAN TEORI

Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI 2000) mengatakan bahwa Corporate Governance adalah seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan.

Menurut Lins dan Warnock (2004), secara umum mekanisme yang dapat mengendalikan perilaku manajemen atau sering disebut mekanisme *corporate governance* dapat diklasifikasikan kedalam dua kelompok. Pertama adalah mekanisme internal spesifik perusahaan yang terdiri atas struktur kepemilikan dan struktur pengelolaan. Kedua adalah mekanisme eksternal spesifik negara yang terdiri atas aturan hukum dan pasar pengendalian korporat.

Indaryanto (2004) mendefinisikan *corporate governance* yang disimpulkan dari beberapa peneliti dan lembaga sebagai suatu mekanisme atau aturan yang mengarahkan atau mengontrol tindakan manajemen sehingga dapat memaksimalkan profitabilitas dan nilai perusahaan melalui monitoring kinerja manajemen dan akuntabilitas terhadap stakeholders. *Corporate governance* merupakan konsep yang diajukan demi peningkatan kinerja perusahaan melalui supervisi atau monitoring kinerja manajemen dan menjamin akuntabilitas manajemen terhadap stakeholder dengan mendasarkan pada kerangka peraturan. Konsep *corporate governance* diajukan demi tercapainya pengelolaan perusahaan yang lebih transparan bagi semua pengguna laporan keuangan. Bila konsep ini diterapkan dengan baik maka diharapkan pertumbuhan ekonomi akan terus menanjak seiring dengan transparansi pengelolaan perusahaan yang makin baik dan nantinya menguntungkan banyak pihak (Nasution dkk : 2007).

Menurut Ujijantho dkk (2007), Corporate governance yang merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima return atas dana yang telah mereka investasikan. Corporate governance berkaitan dengan bagaimana para investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan

bagi mereka, yakin bahwa manajer tidak akan mencuri/ menggelapkan atau menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan berkaitan dengan dana /kapital yang telah ditanamkan oleh investor, dan berkaitan dengan bagaimana para investor mengontrol para manajer (Shleifer dan Vishny, 1997). Dengan kata lain *corporate governance* diharapkan dapat berfungsi untuk menekan atau menurunkan biaya keagenan (*agency cost*).

Reaksi Investor

Sistem *corporate governance* memberikan perlindungan efektif bagi pemegang saham dan kreditor sehingga mereka yakin akan memperoleh return atas investasinya dengan benar. *Corporate governance* juga membantu menciptakan lingkungan kondusif demi terciptanya pertumbuhan yang efisien dan sustainable di sektor korporat. *Corporate governance* dapat didefinisikan sebagai susunan aturan yang menentukan hubungan antara pemegang saham, manajer, kreditor, pemerintah, karyawan, dan stakeholder internal dan eksternal yang lain sesuai dengan hak dan tanggung jawabnya (FCGI, 2003).

Reaksi investor diukur dengan menggunakan indikator abnormal return dan volume perdagangan saham. Abnormal return digunakan untuk melihat harga saham pada event windows untuk tiap-tiap hari disekitar tanggal peristiwa.

Menurut Morse (1981), volume perdagangan saham dapat merefleksikan semua aktivitas investor, yaitu secara keseluruhan perdagangan saham. Terdapat beberapa penelitian yang menggunakan volume perdagangan sebagai proxy dari reaksi pasar. Zuhroh dan Sukmawati (2003) menemukan bukti bahwa pengungkapan sosial dalam laporan tahunan perusahaan yang go public berpengaruh terhadap volume perdagangan. Demikian juga dengan Cetindamar dan Husoy (2007) dan Lopez et al. (2007) yang menemukan bukti bahwa terdapat perbedaan volume perdagangan antara perusahaan yang melakukan pengungkapan tanggung jawab sosial dan yang tidak mengungkapkannya.

METODE PENELITIAN

Pendekatan penelitian dalam penelitian menggunakan metode *event study* untuk menganalisis pengaruh peningkatan CGPI

terhadap reaksi investor pada perusahaan yang listing di BEI. Dalam penelitian ini data diolah dengan menggunakan analisis regresi berganda serta menggunakan aplikasi *Software Statistical Service Product Solution* (SPSS), yang kemudian berganti nama menjadi *Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS). Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan go publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan masuk pemeringkatan CGPI 2006-2010.

Adapun populasi dalam penelitian ini sebanyak 104 perusahaan pada tahun 2006-2010 dan total perusahaan yang terpilih menjadi sampel sebanyak 28 perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari periode 2006-2010 dimana penerapan *Good Corporate Governance* sudah diwajibkan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan yang masuk dalam pemeringkatan penerapan *corporate governance* yang dilakukan oleh The *Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) dari periode 2006 sampai 2010.

Dengan demikian penentuan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode purposive sampling, dengan kriteria pemilihan sampel sbb : 1) Perusahaan yang masuk IICG, 2) Perusahaan yang menerbitkan Laporan Keuangan dari tahun 2006-2010, 3) Perusahaan memiliki saham untuk dijual. Pemilihan sampel tersebut berkaitan dengan data *corporate governance* yang digunakan dalam penelitian ini adalah data yang diperoleh oleh IICG dari periode 2006 –2010.

Pada penelitian ini, pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi. Metode dokumentasi yaitu cara pengumpulan data yang berupa abnormal return dan volume perdagangan. Data return saham diperoleh dari PIPM (Pusat Informasi Pasar Modal) Bandar Lampung sedangkan data volume perdagangan, abnormal return diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan data tanggal publikasi peringkat CGPI dari majalah bisnis SWA.

Metode ini dilaksanakan dengan mengadakan pemilihan atau dokumentasi terhadap data yang akan digunakan selama 7 hari pengamatan yaitu 3 hari sebelum tanggal publikasi peringkat CGPI, 1 hari pada saat hari terjadinya peristiwa (even day) dan 3 hari sesudah tanggal publikasi peringkat CGPI. Alasan pengambilan periode

penelitian (event periode) t-3 dan t+3 adalah untuk menghindari adanya confounding effect akibat pengumuman stock split , merger , rights issues atau corporate action yang lain.

Teknik analisis data

Teknik analisis data pada penelitian ini dilakukan melalui beberapa cara antara lain :

Pengujian Hipotesis

- Uji Satu Sampel (One Samples T Test)

Langkah-langkah pengujian sebagai berikut:

1. Menentukan Hipotesis
2. Menentukan tingkat signifikansi

Pengujian menggunakan uji dua sisi dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$. Tingkat signifikansi dalam hal ini berarti kita mengambil risiko salah dalam mengambil keputusan untuk menolak hipotesis yang benar sebanyak-banyaknya 5% (signifikansi 5% atau 0,05 adalah ukuran standar yang sering digunakan dalam penelitian)

3. Menentukan t hitung
4. Menentukan t tabel

Tabel distribusi t dicari pada $\alpha = 5\% : 2 = 2,5\%$ (uji 2 sisi) dengan derajat kebebasan (df) n-1 .

5. Kriteria Pengujian

Terima H_0 dan H_a ditolak jika $-t \text{ tabel} < t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$

H_0 ditolak dan H_a diterima jika $-t \text{ hitung} < -t \text{ tabel}$ atau $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$.

Berdasar probabilitas: H_0 diterima jika $P \text{ value} > 0,05$ dan H_0 ditolak jika $P \text{ value} < 0,05$

6. Membandingkan t hitung dengan t tabel dan probabilitas
7. Kesimpulan

Menentukan Kriteria Pengujian

Jika sebagai acuan adalah H_0 (nol) (Agung, 2005 : 33)

1. H_0 diterima jika $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ atau nilai p-value pada kolom sig.(2- tailed) $> \text{level of significance } (\alpha)$
2. H_0 ditolak jika $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$ atau nilai p-value pada kolom sig.(2- tailed) $< \text{level of significance } (\alpha)$.

Jika sebaliknya H_a dijadikan sebagai penerimaan atau penolakan hipotesis, maka (Nugroho,2005 :33):

1. H_a diterima jika $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$ atau nilai p-value pada kolom sig.(2- tailed) $< \text{level of significance } (\alpha)$
2. H_a ditolak jika $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ atau nilai p-value pada kolom sig.(2- tailed) $> \text{level of significance } (\alpha)$

Mengambil Keputusan

Menurut Nugroho (2005 :33) ketentuan pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

- Jika nilai p-value $> 0,05$, maka H_0 diterima (jika dilihat dari H_0)
- Jika nilai p-value $< 0,05$, maka H_0 ditolak (jika dilihat dari H_0)
- Jika nilai p-value $< 0,05$, maka H_a diterima (jika dilihat dari H_a)
- Jika nilai p-value $> 0,05$, maka H_a ditolak (jika dilihat dari H_a)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan penelitian didapatkan hasil sebagai berikut:

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah populasi data berdistribusi normal atau tidak. Dalam pembahasan ini akan digunakan uji One Sample Kolgomorov-Smirnov dengan menggunakan taraf signifikansi 0,05. Data dinyatakan berdistribusi normal jika signifikansi lebih besar dari 5% atau 0,05

Tabel 1. Uji Normalitas

Tabel One-Sample Kolmogorov Smirnov Test		AR t-3	AR t-2	AR t-1	AR t0	AR t+1	AR t+2	AR t+3
	N	11	15	16	15	17	14	9
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,021	,020	,016	,044	,045	,008	,025
	Std. Deviation	,007	,003	,004	,007	,007	,002	,004
	Most Extreme Differences	,03079	,01835	,01532	,05626	,05539	,00967	,01743
Most Extreme Differences	Absolute							
	Positive	,266	,243	,207	,287	,244	,252	,201
	Negative	,266	,243	,207	,287	,244	,252	,201

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Dari pengujian normalitas abnormal return CGPI 2006 -2010 pada tabel 4.2 di kolom Kolmogorov-Smirnov diketahui bahwa nilai signifikansi untuk abnormal return CGPI 2006-2010 t-3 sebesar 0,419, t-2 sebesar 0,337, t-1 sebesar 0,498, t0 sebesar 0,170, t+1 sebesar

0,266, t+2 sebesar 0,335, dan t+3 sebesar 0,860. Karena signifikansi dari variabel abnormal return pada t-3, t-2, t-1, t0, t+1, t+2, dan t+3 lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data variabel abnormal return pada t-3, t-2, t-1, t0, t+1, t+2, dan t+3 berdistribusi normal.

Tabel 2. Uji Normalitas Volume Perdagangan Saham (TVA) CGPI 2006 -2010

Tabel One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		TVA t-3	TVA t-2	TVA t-1	TVA t0	TVA t+1	TVA t+2	TVA t+3
	N	28	28	28	28	28	28	28
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-	-	-	-1,7396	-	-	-
	Std. Deviation	2,2758	2,3325	2,3550	2,60913	2,1630	2,1046	2,5215
	Most Extreme Differences	2,30349	2,80485	2,25691	,090	2,42911	2,23177	2,72483
Most Extreme Differences	Absolute	,230	,210	,253	,066	,166	,163	,199
	Positive	,147	,159	,130	,090	,107	,131	,155
	Negative	,230	,210	,253	,066	,166	,163	,199

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Dari pengujian normalitas volume perdagangan saham CGPI 2006 -2010 pada tabel di kolom Kolmogorov-Smirnov diketahui bahwa nilai signifikansi untuk volume perdagangan saham CGPI 2006-2010

pada t-3 sebesar 0,104, t-2 sebesar 0,168, t-1 sebesar 0,056, t0 sebesar 0,977, t+1 sebesar 0,426, t+2 sebesar 0, dan t+3 sebesar 0,218. Karena signifikansi dari variabel volume perdagangan saham pada t-3, t-2, t-1, t0,

t+1, t+2, dan t+3 lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data variabel volume perdagangan saham pada t-3, t-2, t-1, t0, t+1, t+2, dan t+3 berdistribusi normal.

Analisis Statistik (Uji Hipotesis)

Hipotesis ini akan menguji apakah terdapat perbedaan abnormal return saham dan volume perdagangan saham. Saham yang terjadi selama 7 hari disekitar tanggal publikasi peringkat CGPI 2006 – 2010. Dengan menggunakan uji one sample t dan paired sample test ini akan diketahui ada tidaknya perbedaan abnormal return dan volume perdagangan saham, yang terjadi di sekitar peristiwa pengumuman peringkat CGPI 2006 – 2010

Untuk menentukan ada tidaknya perbedaan antara abnormal return saham dan volume

perdagangan saham sebelum dan setelah publikasi peringkat CGPI 2006 - 2010, dilihat dari nilai t dan Sig. (2-tailed). Penentuan penerimaan dan penolakan hipotesis adalah sebagai berikut:

- Jika t hitung < t tabel, atau probabilitas > 0,05, maka H1 ditolak.
- Jika t hitung > t tabel, atau probabilitas < 0,05, maka H1 diterima.

Uji Hipotesis 1

Pengujian hipotesis 1 akan adanya perbedaan abnormal return saham t-3 sampai t+3 pada publikasi peringkat CGPI 2006 – 2010 diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 3. Hasil Uji Satu Sampel (onesamplettest) Abnormal Return (AR) CGPI 2006 - 2010

Hari ke-	Rata-rata Abnormal Return	t-hitung	Sign (2-tailed)	Keterangan
t-3	-0,0048	-1,090	0,337	Tidak signifikan
t-2	0,0039	0,941	0,400	Tidak signifikan
t-1	0,0034	1,227	0,287	Tidak signifikan
t0	0,0078	0,648	0,552	Tidak signifikan
t+1	0,0170	1,858	0,137	Tidak signifikan
t+2	-0,0042	-1,059	0,349	Tidak signifikan
t+3	-0,0072	-2,581	0,061	Tidak signifikan
CAR7	0,0159	1,184	0,302	Tidak signifikan

Dalam melakukan pengujian hipotesis akan digunakan uji t (*ttest*) *paired* untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan

abnormal return yang signifikan pada saat sebelum dan sesudah pengumuman peringkat CGPI 2006 -2010.

Tabel 4. Hasil Uji Beda Abnormal Return (AR) Sebelum dan Sesudah Pengumuman CGPI 2006 - 2010

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 AAR (t-3,t-2,t-1)	,0006	5	,00527	,00236
AAR (t+1,t+2, t+1)	,0015	5	,00487	,00218

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
--	---	-------------	------

Pair 1	AAR (t-3,t-2,t-1) & AAR (t+1,t+2, t+1)	5	- ,89 5	,0 40
--------	--	---	------------	----------

Uji Hipotesis 2

Pengujian hipotesis 2 akan adanya perbedaan volume perdagangan saham t-3

sampai t+3 pada publikasi peringkat CGPI 2006 – 2010 diperoleh hasil sebagai berikut

Tabel 5. Hasil uji satu sampel (onesampelt-test) Volume Perdagangan Saham (TVA) CGPI 2006 - 2010

Hari ke-	Rata-rata Volume Perdagangan Saham	t-hitung	Sign (2-tailed)	Keterangan
t-3	0,1831	2,783	0,050	Signifikan
t-2	0,2253	2,381	0,076	Tidak Signifikan
t-1	0,1892	3,643	0,022	Signifikan
t0	0,2663	3,601	0,023	Signifikan
t+1	0,3485	2,515	0,066	Tidak Signifikan
t+2	0,1849	3,244	0,032	Signifikan
t+3	0,1895	3,310	0,030	Signifikan
CTVA7	7,1020	1,381	0,239	Signifikan

Berdasarkan tabel diatas diperoleh hasil pengujian volume perdagangan saham CGPI 2006-2010 menunjukkan bahwa hasil pengujian dengan uji one sampel test, volume perdagangan saham pada t-3, t-1, t0, t+2, t+3, CTVA7 secara statistik signifikan karena nilai probabilitas yang lebih rendah dari tingkat signifikansi 5%. Untuk volume perdagangan saham pada t-2 dan t+1

secara statistik tidak signifikan karena nilai probabilitas yang lebih tinggi dari tingkat signifikansi 5%. Dalam melakukan pengujian hipotesis akan digunakan uji t (t test) paired untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan pada saat sebelum dan sesudah pengumuman peringkat CGPI 2006 - 2010.

Tabel 6. Hasil Uji Beda Volume Perdagangan Saham (TVA) Sebelum dan Sesudah Pengumuman CGPI 2006 - 2010

Paired Samples Statistics					
		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error
Pair 1	Rata-rata TVA (t-3,t-2,t-1)	,19	5	,135	,060
	Rata-rata TVA (t+1,t+2,t+3)	,24	5	,177	,079
		,92		,98	,81
		,10		,23	,26

Paired Samples Correlatio

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 Rata-rata TVA (t-3,t-2,t-1) & Rata-rata TVA	5	,9 47	,0 14

Paired Samples Test

	Paired Differences		
	Mean	Std. Deviation	Std. Error
Pair 1 Rata-rata TVA (t-3,t-2,t-1) - Rata-rata TVA	-,04179	,06507	,02910

Paired Samples Test

	Paired Differences				
	95% Confidence Interval of the Difference				
	Lower	Upper	t	df	
Pair 1 Rata-rata TVA (t-3,t-2,t-1) - Rata-rata TVA	-,12259	,03901	-1,436	4	

Paired Samples Test

	Sig. (2-tailed)
Pair 1 Rata-rata TVA (t-3,t-2,t-1) - Rata-rata TVA	,224

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa pada hasil pengujian dengan uji paired sampel test, volume perdagangan saham saham pada (t-3,t-2,t-1) dengan (t+1,t+2,t+3) menunjukkan nilai rata-rata -0,04179 ,nilai t sebesar -1,436 dan nilai signifikansi sebesar 0,224. Nilai signifikansi diatas 0,05 menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa H0 diterima dan H2 ditolak. Hal ini berarti, bahwa tidak terdapat perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan pada saat pengumuman peringkat CGPI 2006-2010.

Pengumuman peringkat CGPI 2006-2010 tersebut dianggap kurang memiliki kandungan informasi sehingga kurang direaksi oleh pasar yang ditunjukkan dengan tidak adanya volume perdagangan saham yang signifikan disekitar tanggal pengumuman. Ditolaknya hipotesis 2 ini

kemungkinan terjadi karena informasi CGPI tersebut dianggap sudah basi oleh investor sebab IICG dan Majalah SWA mengumumkan hasil survey tahun 2006 pada tanggal 11 Desember 2006, hasil survey tahun 2007 pada tanggal 9 Januari 2008, hasil survey tahun 2008 pada tanggal 18 Desember 2008, hasil survey tahun 2009 pada tanggal 21 Desember 2009 dan hasil survey tahun 2010 pada tanggal 19 Desember 2011 sehingga pengumuman peringkat CGPI tersebut tidak membuat kaget investor dan data dianggap tidak relevan lagi oleh investor. Hasil dari penelitian ini konsisten dengan penelitian Almilia dan Syifa (2006) yaitu tidak terdapat perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan antara perusahaan yang masuk sepuluh besar dan non sepuluh besar CGPI.

KESIMPULAN DAN SARAN**Kesimpulan**

Berdasarkan hasil uji statistik dengan menggunakan uji paired sampel test, abnormal return saham pada (t-3,t-2,t-1) dengan (t+1,t+2,t+3) menunjukkan nilai rata-rata -0,00088 ,nilai t sebesar -0,199 dan nilai signifikansi sebesar 0,852 sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa secara hasil statistik, hasilnya tidak signifikan pada abnormal return saham yang terjadi disekitar tanggal pengumuman peringkat CGPI 2006 - 2010. Hal ini dapat disebabkan pada hari pada hari pengumuman ada suatu peristiwa lain yang lebih berpengaruh terhadap abnormal return saham, sehingga investor kurang merespon pengumuman peringkat CGPI 2006 - 2009. Dapat diambil kesimpulan bahwa investor tidak bereaksi atas adanya publikasi peringkat CGPI 2006 – 2010 dilakukan oleh The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG) pada (t-3, t-2, t-1) dengan (t+1,t+2, t+3).

Berdasarkan hasil uji statistik dengan menggunakan uji paired sampel test, volume perdagangan saham pada (t-3,t-2,t-1) dengan (t+1,t+2,t+3) menunjukkan nilai rata-rata -0,04179 ,nilai t sebesar -1,436 dan nilai signifikansi sebesar 0,224 sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa secara hasil statistik, hasilnya tidak signifikan pada volume perdagangan saham yang terjadi disekitar tanggal pengumuman peringkat CGPI 2006 - 2010. Hal ini dapat disebabkan pada hari pengumuman ada suatu peristiwa lain yang lebih berpengaruh terhadap volume perdagangan saham, sehingga investor kurang merespon pengumuman peringkat CGPI 2006 - 2010. Dapat diambil kesimpulan bahwa investor tidak bereaksi atas adanya publikasi peringkat CGPI 2006 – 2009 dilakukan oleh The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG) pada (t-3, t-2, t-1) dengan (t+1,t+2, t+3).

Saran

Bagi peneliti selanjutnya, hendaknya dapat menggunakan rumus abnormal return dengan model yang lain atau menggunakan ketiga model sekaligus untuk mengetahui perbedaan reaksi investor. Ketiga model yang dimaksud yaitu market model, mean adjusted model dan market adjusted model.

DAFTAR PUSTAKA

Ashbaugh, H.,R. LaFond, dan B.Mayhew.2003. *Do Nonaudit Service Compromise Auditor Independenc?*

Futher Evidence .AccountingReview (78):611-640

Assih, Hastuti dan Parawiyati. 2005. “Pengaruh Manajemen Laba Pada Nilai dan Kinerja Perusahaan”.*Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol 2 No.2

Darmawati, Khomsiyah dan Rahayu.2005. Hubungan Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan . *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol. 8 No.1.

Dechow,P.M.1994. “Accounting Earnings and Cash flow as Measures of Firm Performance” :The Role of Accounting Accruals.*Journal of Accounting and Economics*(14):3-42

Fama,Eugene and M.C. “Jensen.1983. Separation of Ownership and Control”. *Journal of Law and Economics*. Vol. XXVI, June, hal 301-326

Herwidayatmo. 2000. Implementansi Good Corporate Governance untuk Perusahaan Publik Indonesia. *Usahawan*, Oktober No. 10,Th XXIX :25-32

Junaedi, Dedi. 2005. “Dampak Tingkat Pengungkapan Informasi Perusahaan terhadap Volume Perdagangan dan Return Saham”. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol 2 No.2

Setiyono 2006. “Dampak Struktur Kepemilikan Saham Manajerial pada Returns dan Risiko Obligasi Perusahaan”. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol 3 No.1

Subramanyam, K.R.1996. “The Pricing of Discretionary Accruals”. *Journal of Accounting Economics* (22):249-281.

Wardhani, Ratna. 2007. “Mekanisme Corporate Governance dalam Perusahaan yang Mengalami Permasalahan Keuangan”. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol 4 No.1