

BAB II

TINJUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Pembahasan yang dilakukan oleh peneliti ini merujuk pada penelitian-penelitian sebelumnya berikut ini adalah perbandingan antara penelitian terdahulu dan sekarang.

2.1.1 Santoso dan Shanti (2008)

Penelitian ini meneliti tentang “Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) Sepuluh Besar Dan Non Sepuluh Besar”. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji apakah terdapat perbedaan reaksi pasar yang diprosikan dengan *abnormal return* dan volume perdagangan saham antara perusahaan yang masuk sepuluh besar dan non sepuluh besar CGPI di seputar tanggal pengumuman CGPI. Penelitian ini menggunakan *event study* dengan alat uji *independent sample t-test*. Penelitian ini menggunakan sample 54 perusahaan dengan klasifikasi 27 perusahaan yang masuk sepuluh besar dan 27 perusahaan yang non sepuluh besar. Hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa melalui hasil uji beda dengan menggunakan *independent t-test* pada *abnormal return* sepuluh besar dan non sepuluh besar CGPI tahun 2005-2008 yang berdasarkan survei penerapan *corporate governance* di perusahaan tahun 2004-2006, menunjukkan bahwa H_0 pertama gagal ditolak. Hal ini berarti bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* antara sepuluh besar dan non sepuluh besar CGPI di seputar tanggal pengumuman CGPI.

Hasil uji beda dengan menggunakan *independent t-test* pada volume perdagangan saham sepuluh besar dan non sepuluh besar CGPI tahun 2005-2008 yang berdasarkan survei penerapan *corporate governance* di perusahaan tahun 2004-2006, menunjukkan bahwa H_0 kedua gagal ditolak. Hal ini berarti bahwa tidak terdapat perbedaan volume perdagangan saham antara sepuluh besar dan non sepuluh besar CGPI di seputar tanggal pengumuman CGPI.

Perbedaan penelitian:

Penelitian terdahulu mengkaji tentang reaksi pasar atas pengumuman CGPI terhadap perusahaan yang masuk sepuluh besar dan non sepuluh besar, sedangkan pada penelitian yang akan dilakukan sekarang mengkaji tentang reaksi pasar atas pengumuman CGPI terhadap perusahaan yang berperingkat baik dan cukup. Sedangkan untuk periode penelitian, penelitian terdahulu dimulai dari tahun 2005-2008. Sedangkan untuk penelitian yang akan dilakukan sekarang periode dimulai tahun 2006-2010.

Persamaan penelitian:

Persamaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah keduanya sama-sama menguji adanya reaksi pasar atas pengumuman CGPI dan metode yang digunakan juga sama yaitu *event study*.

2.1.2 Luciana Spica Almilia dan Lailul L. Sifa (2006)

Penelitian ini meneliti tentang “Reaksi Pasar Publikasi Corporate Governance Perception Index pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta” penelitian ini bertujuan untuk menguji Reaksi Pasar Publikasi Corporate Governance Perception Index pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Metode

yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *event study* melalui aplikasi uji *one sample t-test*. Hasil Penelitian ini menunjukkan (1) Pengumuman CGPI pada perusahaan yang masuk dan tidak masuk sepuluh besar CGPI direaksi oleh pasar yang di tunjukkan dengan adanya *abnormalreturn* yang signifikan disekitar tanggal pengumuman, (2) Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* dan volume perdagangan yang signifikan pada saat pengumuman CGPI antara perusahaan yang masuk sepuluh besar dan Non sepuluh besar CGPI.

Perbedaan Penelitian :

1. Periode observasi sampel. Pada penelitian terdahulu menggunakan periode 3 tahun (2001-2003). Pada penelitian yang sekarang menggunakan periode 5 tahun (2006-2010).
2. *Event window* yang digunakan dalam penelitian ini yaitu t-3 sampai dengan t+6, sedangkan pada penelitian selanjutnya *event window* yang digunakan yaitu t-5 sampai dengan t+5.

Persamaan Penelitian :

1. Sama-sama menggunakan aplikasi *one sample t-test*
2. Sampel yang digunakan pada penelitian terdahulu dan sekarang adalah perusahaan yang bersedia mengikuti *survey Corportayte Governance Perception Index* yang dilakukan oleh majalh SWA dan IICG.
3. Sama-sama menguji adanya reaksi pasar atas pengumuman CGPI
4. Sama-sama menggunakan metode *event*.

2.1.3 Zaenal Arifin (2003)

Penelitian ini meneliti tentang “Pengaruh Corporate Governance terhadap Reaksi Harga dan Volume Perdagangan pada saat Pengumuman Earnings. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis atau mengetahui pengaruh Corporate Governance terhadap Reaksi Harga dan Volume Perdagangan pada saat Pengumuman Earnings. Penelitian ini merupakan *event study* yang mengambil *event* pengumuman *earnings* tahun 2000 sebagai obyek analisis. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman *earnings* yang dilakukan oleh perusahaan yang bagus *corporate governance*-nya tidak secara signifikan meningkatkan *value relevance* dari pengumuman *earnings* namun secara signifikan menurunkan divergensi ekspektasi investor, terbukti dengan volume perdagangan yang signifikan lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang kurang bagus *corporate governance*-nya.

Perbedaan penelitian :

Penelitian ini melihat atau menganalisis pengaruh *corporate governance* terhadap reaksi harga dan volume perdagangan pada saat pengumuman *earnings*. Sedangkan pada penelitian selanjutnya adalah untuk melihat reaksi pasar publikasi *corporate governance perception index* pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Dan sampel pada penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang dinilai indeks *corporate governance*-nya oleh majalah SWA dan IICG yaitu perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45.

Persamaan Penelitian :

Perusahaan-perusahaan yang dinilai indeks *corporate governance* oleh majalah SWA dan IICG.

Tabel 2.1**TABEL PENELITIAN TERDAHULU**

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Alat Analisis	Hasil
1.	Santoso dan Shanti (2008)	“Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman <i>Corporate Governance Perception Index</i> (CGPI) Sepuluh Besar Dan Non Sepuluh Besar”.	54 perusahaan dengan klasifikasi 27 perusahaan yang masuk sepuluh besar dan 27 perusahaan yang non sepuluh besar. Tahun 2005-2008 yang berdasarkan survey penerapan <i>corporate governance</i> di perusahaan tahun 2004-2006	independent sample t-test	hasil uji beda dengan menggunakan <i>independent t-test</i> pada <i>abnormal return</i> sepuluh besar dan non sepuluh besar CGPI tahun 2005-2008 yang berdasarkan survei penerapan <i>corporate governance</i> di perusahaan tahun 2004-2006, menunjukkan bahwa H_0 pertama gagal ditolak.
2.	Luciana Spica Almilia dan Lailul L. Sifa (2006)	“Reaksi Pasar Publikasi <i>Corporate Governance Perception Index</i> pada Perusahaan yang terdaftar di	tahun 2001-2003 yang masuk sepuluh besar ada 24 perusahaan dan yang tidak masuk sepuluh besar ada 79 perusahaan.	<i>one sample t-test</i> .	(1) Pengumuman CGPI pada perusahaan yang masuk dan tidak masuk sepuluh besar CGPI direaksi oleh pasar yang di tunjukkan dengan adanya

		Bursa Efek Jakarta”			<i>abnormal return</i> yang signifikan disekitar tanggal pengumuman, (2) Tidak terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> dan volume perdagangan yang signifikan pada saat pengumuman CGPI antara perusahaan yang masuk sepuluh besar dan Non sepuluh besar CGPI.
3.	Zaenal Arifin (2003)	“Pengaruh Corporate Governance terhadap Reaksi Harga dan Volume Perdagangan pada saat Pengumuman Earnings.	Perusahaan-perusahaan yang dinilai index <i>corporate governancenya</i> oleh majalah SWA dan IICG yaitu perusahaan yang masuk index LQ 45. Perusahaan yang dinilai indexnya oleh SWA dan IICG ada 14 perusahaan yang tidak mengumumkan laporan keuangannya di harian Bisnis Indonesia pada kurun	Analisis Regresi, Uji sensitivitas	pengumuman <i>earnings</i> yang dilakukan oleh perusahaan yang bagus <i>corporate governance</i> -nya tidak secara signifikan meningkatkan <i>value relevance</i> dari pengumuman <i>earnings</i> namun secara signifikan menurunkan divergensi ekspektasi investor, terbukti dengan volume perdagangan yang signifikan lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang kurang bagus <i>corporate governance</i> -nya.

			waktu tersebut sehingga sampel akhirnya berjumlah 38 perusahaan.		
--	--	--	--	--	--

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Signaling Theory

Teori signal menunjukkan adanya asimetri antara pihak manajemen perusahaan dan berbagai pihak yang berkepentingan, berkaitan dengan informasi yang dikeluarkan tersebut. Asimetri informasi dapat terjadi diantara dua kondisi eksterm yaitu perbedaan informasi yang kecil sehingga dapat berpengaruh terhadap ,manajemen dan harga saham. (Sartono 1996 dalam Raharja dan mayla 2008). Asimetri informasi muncul karena adanya salah satu pihak yang mempunyai informasi lebih baik, misalnya seorang manajer yang mengetahui informasi mengenai prosepek perusahaan yang lebih baik dibandingkan dengan investornya, berkaitan dengan asimetri informasi, sangat sulit bagi para investor dan kreditor untuk membedakan antara perusahaan yang berkualitas tinggi dan rendah. Teori signal mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan signal pada pengguna laporan keuangan. Informasi berupa pemberian peringkat obligasi yang dipublikasikan diharapkan dapat menjadi signal kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan utang yag dimiliki. (Raharja dan mayla, 2008).

Manajemen menyampaikan suatu informasi ke pasar modal, maka umumnya Pasar akan merespon informasi tersebut sebagai sinyal terhadap adanya

event tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan Harga dan volume perdagangan saham yang terjadi (Brigham.et al,1997:439) dalam Tjiptowati (2008).

Teori sinyal (*Theory Signaling*) yang digunakan untuk menjelaskan bahwa pada dasarnya laporan keuangan dimanfaatkan perusahaan untuk memberi sinyal positif maupun negative kepada pemakainya. Sri Sulistyanto (2008).

Teori *signaling* yang dikemukakan oleh Erduadus Tandelilin (2010) menyatakan bahwa peningkatan dividen akan direspon secara positif oleh pasar dengan argumen bahwa:

- a. Dividen pada umumnya bersifat *sticky* (kenyal), artinya manajer cenderung enggan mengubah kebijakan dividen karena adanya kepentingan para investor yang menjadi klien mereka. Konsep ini juga dikenal dengan istilah *clientle hypothesis*. Hipotesis ini berpendapat bahwa perubahan dividen (positif atau negatif) akan cenderung tidak menyenangkan bagi investor yang melakukan seleksi saham berdasarkan tujuan investasi mereka. Dengan demikian perubahan kebijakan dividen dipandang perubahan kebijakan permanen di masa datang. Hal ini menyebabkan investor merevisi penilaian aset sehingga harga saham akan berubah.
- b. Teori *signaling* berasumsi bahwa informasi asimetris yang terjadi di pasar menyebabkan manajer harus melakukan koreksi informasi dengan cara memberikan tindakan nyata dan secara jelas akan ditangkap sebagai signal yang membedakannya dari perusahaan lainnya. Dengan kata lain, kebijakan peningkatan dividen merupakan signal yang unik dan tidak dapat ditiru oleh perusahaan yang tidak memiliki prospek untuk meningkatkan pembayaran

dividen. Perusahaan berusaha menipu pasar akan terbukti dimasa datang tidak mampu membayar dividen secara konsisten. Dampak dari kesalahan signal justru akan menyebabkan respons positif pada saat mereka mengirimkan signal yang salah terhadap pasar.

2.2.2 Good Corporate Governance (GCG)

Istilah *Governance* berasal dari bahasa perancis kuno *gouvernance* yang berarti pengendalian atau control, sehingga keadaan berada dalam kondisi terkendali (*the state of being governed*). Untuk pertama kalinya pada tahun 1992 Cadbury Comitee membuat Cadbury Report sebagai sistem yang berfungsi untuk mengarahkan dan mengendalikan perusahaan. Pada tahun 2002 Pemerintah melalui Menteri Badan Usaha Milik Negara memberlakukan Surat Keputusan tentang praktik *Good Corporate Governance* (GCG) dalam Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Definisi *Corporate Governance* diartikan sebagai proses dan struktur yang digunakan oleh organ BUMN untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna menilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders* lainnya berdasarkan peraturan perundangan dan nilai-nilai etika. *Good Corporate Governance* merupakan suatu konsep tentang tata kelola perusahaan yang sehat. Konsep ini diharapkan dapat melindungi pemegang saham dan kreditur agar dapat memperoleh kembali investasinya. GCG merupakan suatu sistem pengelolaan perusahaan yang mencerminkan hubungan yang sinergi antara manajemen dan pemegang saham, kreditur, pemerintah dan *stakeholders* lainnya Santosa dan Shanti (2008).

Menurut IICG (2008:03) *Good Corporate Governance* dapat didefinisikan sebagai struktur, sistem, dan proses yang digunakan oleh organ-organ perusahaan sebagai upaya untuk memberikan nilai tambah perusahaan secara berkesinambungan dalam jangka panjang, dengan tetap memperhatikan kepentingan stakeholder lainnya berlandaskan peraturan perundangan dengan norma yang berlaku.

1. Baik (Good) adalah tingkat pencapaian terhadap suatu hasil upaya yang memenuhi persyaratan, menunjukkan kepatutan dan keteraturan operasional perusahaan sesuai dengan konsep CG.
2. Sistem adalah prosedur formal dan informal yang mendukung struktur dan strategi operasional dalam suatu perusahaan
3. Proses adalah kegiatan mengarahkan dan mengelola bisnis yang Direncanakan dalam rangka mencapai tujuan perusahaan, menyelaraskan perilaku perusahaan dengan ekspektasi dari masyarakat, serta mempertahankan akuntabilitas perusahaan kepada pemegang saham.
4. Struktur adalah (a) susunan atau rangka dasar manajemen perusahaan yang didasarkan pada pendistribusian hak-hak dan tanggung jawab di antara organ perusahaan (dewan komisaris, direksi dan RUPS/pemegang saham) dan stakeholder lainnya, dan (b) aturan-aturan maupun prosedur-prosedur untuk pengambilan keputusan dalam hubungan perusahaan.

Dari definisi di atas dapat disimpulkan bahwa GCG tersebut merupakan:

1. Suatu struktur yang mengatur pola hubungan harmonis tentang peran dewan komisaris, Direksi, Pemegang Saham dan Para Stakeholder lainnya.
2. Suatu sistem pengawasan dan perimbangan kewenangan atas pengendalian perusahaan yang dapat membatasi munculnya dua peluang, yaitu pengelolaan yang salah dan penyalahgunaan aset perusahaan.
3. Suatu proses yang transparan atas penentuan tujuan perusahaan, pencapaian, berikut pengukuran kinerjanya

Manfaat Menerapkan Menerapkan *Good Corporate Governance* (GCG)

Semakin hari kompleksitas kegiatan di dunia bisnis semakin tinggi, yang berarti potensi resiko dan tantangan juga berpotensi meningkat. Oleh karena itu penerapan prinsip-prinsip GCG sangat diperlukan agar tidak ada pihak-pihak yang dirugikan. Implementasi dari GCG diharapkan bermanfaat untuk menambah dan memaksimalkan nilai perusahaan. GCG diharapkan mampu mengusahakan keseimbangan antara berbagai kepentingan yang dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan secara menyeluruh.

Penerapan GCG juga bermanfaat untuk mengurangi *agency cost*, yaitu biaya yang harus ditanggung pemegang saham akibat pendelegasian wewenangnya kepada manajemen; menurunkan *cost of capital* sebagai dampak dikelolanya perusahaan secara sehat dan bertanggung jawab, dan meningkatkan nilai saham perusahaan, serta menciptakan dukungan stakeholders terhadap *perusahaan (license to operate)*.

2.2.3 Corporate Governance Perception Index (CGPI)

Corporate Governance Perception Index (CGPI) dalam www.iicg.org (2008) adalah program riset dan pemeringkatan penerapan tata kelola perusahaan yang baik pada perusahaan publik dan BUMN di Indonesia. Program ini dilaksanakan sejak tahun 2001 dilandasi pemikiran pentingnya mengetahui sejauh mana perusahaan-perusahaan tersebut menerapkan prinsip-prinsip GCG.

Program riset dan pemeringkatan CGPI diselenggarakan oleh *The Indonesia Institute for Corporate Governance (IICG)* bekerjasama dengan majalah SWA sebagai mitra media publikasi. Program ini didesain untuk memacu perusahaan dalam meningkatkan kualitas penerapan CG melalui perbaikan yang berkesinambungan (*continuous improvement*) dengan melaksanakan evaluasi dan melakukan studi banding (*benchmarking*). Program CGPI akan memberikan apresiasi dan pengakuan kepada perusahaan-perusahaan yang telah menerapkan CG melalui *CGPI awards* dan penobatan sebagai perusahaan terpercaya.

Dalam Luciana & Lailul (2006) pemeringkatan ini dilakukan dengan berdasarkan pada 7 (tujuh) kriteria, yaitu

1. Komitmen perseroan terhadap CG, hal ini menjelaskan sejauh mana perseroan menaruh perhatian terhadap semangat GCG;
2. Pelaksanaan RUPS dan perlakuan terhadap *minority shareholders*, mencakup ketepatan waktu pelaksanaan RUPS dan adanya jaminan perlindungan hak pemegang saham termasuk pemegang saham minoritas;

3. Dewan komisaris, dimilikinya dewan komisaris yang kompeten di bidangnya serta seberapa optimal peran dan tanggung jawab mereka dalam penyelenggaraan tata kelola perusahaan yang baik;
4. Struktur direksi, dimilikinya direksi yang kompeten di bidangnya serta bagaimana peran dan tanggung jawab direksi dalam penyelenggaraan tata kelola perusahaan yang baik;
5. Hubungan dengan *stakeholders*, bagaimana hubungan dan tanggung jawab perusahaan dengan pihak-pihak yang terkait dengan perusahaan;
6. Transparansi dan akuntabilitas, mewajibkan adanya informasi yang terbuka, tepat waktu, jelas, dapat diperbandingkan terutama menyangkut masalah keuangan, pengelolaan dan kepemilikan perusahaan;
7. Tanggapan terhadap riset IICG, sejauh mana keseriusan responden untuk mengikuti riset ini. Majalah SWA dan IICG bahkan berencana menjadikan indeks ini sebagai indikator (*benchmark*) yang akan selalu menjadi pegangan investor.

Pengumuman CGPI diduga mempunyai kandungan informasi yang dapat memengaruhi reaksi pasar. Reaksi pasar tersebut di tunjukkan dengan adanya perubahan harga saham perusahaan bersangkutan yang di ukur dengan *Abnormal Return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. sebaliknya, suatu pengumuman yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar.

GCG melalui penerapan prinsip dasar Transparency, Accountability, Responsibility, Independency, and Fairness, pada riset ini dicerminkan dan diukur dengan enam cakupan penilaian riset dan peneringkatan, yaitu :

1. Komitmen terhadap Tata Kelola Perusahaan

Komitmen terhadap Tata Kelola Perusahaan adalah sistem CG yang mendorong anggota perusahaan untuk menyelenggarakan GCG dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan.

2. Hak Pemegang Saham dan Fungsi Kepemilikan Kunci

Hak Pemegang Saham dan Fungsi Kepemilikan Kunci adalah sistem CG yang dapat melindungi dan memfasilitasi pemenuhan hak-hak pemegang saham.

3. Perlakuan yang Setara terhadap Seluruh Pemegang Saham

Perlakuan yang Setara terhadap Seluruh Pemegang Saham adalah sistem CG yang dapat menjamin adanya perlakuan yang setara terhadap seluruh pemegang saham, termasuk pemegang saham minoritas dan pemegang saham asing. Semua pemegang saham harus diberikan kesempatan yang sama untuk mendapatkan tanggapan yang efektif terhadap pelanggaran hak-hak pemegang saham.

4. Peran Stakeholders dalam Tata Kelola Perusahaan

Peran Stakeholders dalam Tata Kelola Perusahaan adalah sistem CG yang dapat mengakui hak-hak para stakeholder yang telah ditetapkan oleh hukum atau melalui perjanjian kerjasama, dan mendorong kerja sama yang aktif antara perusahaan dan para stakeholder dalam penciptaan kesejahteraan, lapangan kerja, kondisi keuangan

5. Pengungkapan dan Transparency

Pengungkapan dan transparansi adalah sistem CG yang dapat menjamin terlaksananya kelengkapan pengungkapan dengan tepat waktu dan akurat atas semua informasi material yang berkaitan dengan perusahaan melalui berbagai media.

6. Tanggung Jawab Dewan Komisaris dan Dewan Direksi adalah sistem CG yang dapat menjamin pelaksanaan tanggung jawab Dewan Komisaris dan Dewan Direksi terhadap pengelolaan perusahaan.

Sistem CG yang menjadi sorotan khusus dalam riset dan pemeringkatan ini meliputi peran dan tanggung jawab Dewan Komisaris dan Dewan Direksi dalam memenuhi hak-hak pemegang saham dengan tetap menjaga profesionalisme dan independensi dari pengaruh dan kepentingan pemegang saham kunci atau mayoritas. Kedua area tersebut memiliki bobot penilaian yang paling besar dalam riset dan pemeringkatan ini.

Tabel 2.2
CAKUPAN DAN BOBOT PENILAIAN CGPI

No	Cakupan	Bobot (%)
1.	Komitmen terhadap tata kelola perusahaan	15
2.	Hak pemegang saham dan fungsi kepemilikan kunci	20
3.	Perlakuan yang setara terhadap seluruh pemegang saham	15
4.	peran <i>stakeholders</i> dalam tata kelola perusahaan	15
5.	Pengungkapan dan transparansi	15
6.	Tanggung jawab dewan komisaris dan dewan direksi	20

Sumber : Laporan CGPI tahun 2005

Tahapan Riset dan Pemeringkatan CGPI

Tahapan riset dimulai dari pengembangan metodologi dan *database* sampai dengan penganugerahan CGPI Award. Secara lengkap tahapan riset diawali dengan pengembangan metodologi dan database, publikasi program, konfirmasi peserta CGPI, serta penyebaran dan pengisian kuisisioner (*self assessment*). Pengisian kuisisioner dilakukan oleh responden dengan melibatkan pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan, baik internal maupun eksternal mengikuti ketentuan dari IICG.

Tahap pemeriksaan kelengkapan dokumen yang dilakukan bertujuan untuk menelusuri upaya dan wujud penerapan GCG sebagai sebuah sistem yang dilakukan peserta CGPI dengan mengacu pada daftar dokumen yang disyaratkan untuk dikumpulkan ke Tim Penilai CGPI. Daftar dokumen yang disyaratkan dibuat dengan mempertimbangkan dan memperhatikan pemenuhan regulasi, kebijakan, pedoman, dan praktik terbaik dalam penerapan GCG di Indonesia dan negara lain.

Tahapan riset berikutnya adalah penyusunan makalah yang merefleksikan program dan hasil penerapan GCG sebagai Sebuah Sistem di perusahaan. Penyusunan makalah dimaksudkan untuk membantu pihak perusahaan memaparkan upayanya dalam menerapkan GCG pada saat observasi.

Tahapan Observasi merupakan kegiatan peninjauan langsung ke seluruh perusahaan peserta CGPI untuk memastikan praktik penerapan GCG sebagai sebuah system pengelolaan bisnis di perusahaan tersebut. Setelah keseluruhan tahapan penilaian CGPI selesai, hasil yang diperoleh dibahas dalam forum Panel ahli untuk menentukan hasil riset dan pemeringkatan CGPI. Forum Panel ahli terdiri dari Tim

Peneliti beserta para pihak yang kompeten dan memiliki akses informasi tentang perusahaan peserta CGPI. Keputusan panel ahli akan menghasilkan penyusunan peringkat perusahaan publik dan BUMN yang layak diberi penghargaan CGPI Award.

Tabel 2.3
TAHAPAN DAN BOBOT PENILAIAN RISET DAN PEMERINGKATAN
CGPI

No	Tahapan	Bobot (%)
1.	<i>Self assessment</i>	15
2.	Kelengkapan dokumen	25
3.	Makalah yang merefleksikan program dan hasil penerapan <i>good corporate governance</i>	12
4.	Observasi	48

Sumber : Majalah SWA

Hasil dari pemeringkatan di bedakan menjadi tiga kategori, yaitu sangat terpercaya, terpercaya, dan cukup terpercaya. Adapun skor dari rating level tersebut adalah sebagai berikut :

Tabel 2.4
SKALA PENGELOMPOKKAN CGPI

Rating Level	Skor
Sangat Terpercaya	85,00 – 100
Terpercaya	70,00 – 84,99
Cukup Terpercaya	55,00 – 69,99

Sumber : Majalah SWA

2.2.4 Volume Perdagangan

Menurut Arif Budiarto (1999) dan Zaki Baridwan (1999) aktivitas volume perdagangan saham adalah kemampuan untuk membeli dan menjual sekuritas dengan cepat pada harga yang tak terlalu berbeda dengan harga terdahulu

yang diasumsikan bahwa tak ada informasi yang timbul. Volume perdagangan saham dapat menjadi barometer keaktifan saham suatu perusahaan yang diperdagangkan di bursa efek.

Aktivitas volume perdagangan saham menggambarkan aktivitas perdagangan saham yang menunjukkan adanya mobilisasi dana masyarakat ke sektor riil. Salah satu penyebab terjadinya perbedaan jumlah lembar saham yang diperdagangkan di lantai bursa dari waktu ke waktu adalah adanya dampak dari peristiwa-peristiwa (*event*) yang mempengaruhi pasar modal. Peningkatan aktivitas volume perdagangan mengindikasikan bahwa investor memiliki ekspektasi yang baik mengenai kondisi usaha, dan iklim dunia usaha dinilai kondusif. Sehingga mereka cenderung menyalurkan dananya ke pasar modal dibanding disalurkan ke sektor perbankan melalui deposito.

Menurut Murphy, John J. (1986), ada dua macam hubungan harga dan volume perdagangan. Kedua macam hubungan itu adalah sebagai berikut:

- a. Volume memperkuat pola harga saham (*Volume as confirmation in price patterns*)

Volume mengukur intensitas dibelakang pergerakan harga, volume yang besar mencerminkan derajat intensitas dan tekanan yang tinggi. Dengan memonitor tingkat volume bersama-sama dengan reaksi harga, analis dapat lebih mengukur tekanan pembelian atau penjualan di belakng pergerakan harga pasar. Informasi volume dapat digunakan untuk memperkuat atau menegaskan pergerakan harga. Volume akan berkembang dalam arah kecenderungan (*trend*) harga yang ada. Dalam kecenderungan yang menarik (*uptrend*), volume akan lebih besar

sebagaimana harga bergerak lebih tinggi dan akan menurun bila harga menurun. Selama pola ini berlanjut, volume dikatakan sebagai konfirmasi atas *trend* harga.

b. Volume mendahului harga (Volume precedes price)

Dengan memonitor harga dan volume, sesungguhnya analis menggunakan dua alat yang berbeda untuk mengukur hal yang sama yaitu tekanan. Keda di mana harga-harga cenderung lebih tinggi dapat dilihat bahwa ada lebih banyak tekanan pembelian daripada penjualan. Analis percaya bahwa volume mendahului harga, berarti bahwa dampak tekanan dari pembelian dan penjualan akan terlihat dalam volume sebelum termanifestasi dalam harga.

Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi terjadinya aktivitas volume perdagangan saham menurut Foster (1986: 378) adalah sebagai berikut:

1. Para investor membeli atau menjual untuk mengkoordinasikan kegiatan pendapatan–pemasukan dan pendapatan–pengeluaran mereka.
2. Para investor membeli atau menjual untuk membuat portofolio yang bervariasi.
3. Para investor membeli atau menjual karena yang pertama perubahan-perubahan dalam risiko portofolio mereka dan yang kedua perubahan-perubahan dalam pilihan-pilihan risiko mereka sendiri.
4. Para investor membeli atau menjual karena alasan-alasan perpajakan (misalnya pajak yang berbeda-beda pada perolehan modal dibandingkan dengan pendapatan lainnya).
5. Para investor membeli atau menjual karena informasi baru yang menyebabkan revisi taksiran kemungkinan mereka mengenai distribusi laba.

Kegiatan perdagangan saham pada penelitian ini diukur dengan menggunakan *trading volume activity* (TVA) yang dinyatakan sebagai berikut (Amabar & Bambang 1998: 242) :

$$TVA_t = \sum \text{ Saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t \dots\dots\dots(1)$$

$$\sum \text{ Saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada waktu } t$$

Setelah TVA masing-masing tersebut diketahui, kemudian dihitung rata-rata volume perdagangan relatif untuk sampel-sampel secara keseluruhan dengan menggunakan persamaan (Luciana & Dina 2007: 10-11):

$$\bar{XTVA} = \frac{\sum TVA}{n} \dots\dots\dots(2)$$

Dimana:

—

\bar{XTVA} = Rata-rata *trading volume activity*

$\sum TVA$ = Jumlah relatif volume perdagangan saham

n = Jumlah sampel

2.2.5 Abnormal Return

Studi peristiwa menganalisis return yang tidak normal (*abnormal return*) dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa Jogiyanto (2009:558). *Abnormal return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Return normal merupakan return ekspektasian (return yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian return tidak

normal (*abnormal return*) adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasian atau tingkat keuntungan yang diharapkan, sebagai berikut:

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}] \dots \dots \dots (3)$$

Keterangan:

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

$R_{i,t}$ = Return realisasian yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E[R_{i,t}]$ = Return ekspektasian sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

Penelitian R. Andi Sularso (2003) yang dikutip oleh Firmansyah (2010)

untuk menghitung return realisasi digunakan persamaan:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \dots \dots \dots (4)$$

R_{it} : Return realisasi (individual) yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

P_{it} : Harga saham sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

P_{it-1} : Harga saham sekuritas ke- pada periode peristiwa ke t-1.

Return Ekspektasian merupakan return yang harus diestimasi. Brown dan Warner (1985) dalam Jogiyanto (2006) mengistemasikan return ekspektasian menggunakan model estimasi *mean-adjusted*, *market model*, dan *market-adjusted model*.

1. Model sesuaian rata-rata (*mean adjusted model*) ini menganggap bahwa return ekspektasian bernilai konstan yang sama dengan rata-rata return realisasian sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*), sebagai berikut “

$$E[R_{i,t}] = \frac{\sum_{j=t-1}^{t-2} R_{i,j}}{T} \dots\dots\dots(5)\#$$

Keterangan :

$E[R_{i,t}]$ = return ekpektasian sekuritas ke-1 pada periode peristiwa ke-t.

$R_{i,j}$ = return leaslisasian sekuritas ke-I pada periode estimasi ke-j.

T = lamanya periode estimasi, yaitu dari t1 sampai dengan t2.

2. Perhitungan return ekpektasian dengan model pasar (*market model*) ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu (1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan (2) menggunakan model ekpektasi ini untuk mengestimasi return ekspektasian di periode jendela. Model ekpektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan :

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{Mj} + \epsilon_{i,j} \dots\dots\dots(6)$$

Keterangan :

$R_{i,j}$ = return realisasian sekuritas ke-I pada periode estimasi ke-j

α_i = intercept untuk sekuritas ke-i

β_i = koefisien slope yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i

R_{Mj} = return indeks pasar pada periode estimasi ke-j

3. Model sesuaian pasar (*market-adjusted model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return saham suatu sekuritas adalah return index pasar tersebut. Dengan menggunakan periode estimasi untuk membentuk

metode estimasi, karena return sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return index pasar. dengan menggunakan persamaan :

$$R_{Mj} = \frac{IHSG_j - IHSG_{j-1}}{IHSG_{j-1}} \dots\dots\dots(7)$$

Keterangan :

R_{Mj} = Return pasar pada hari ke-t

$IHSG_j$ = Index harga saham gabungan pada hari ke-t

$IHSG_{j-1}$ = Index harga saham gabungan pada hari ke-i

Jenis-jenis *abnormal return* yang dikemukakan oleh Mohammad Samsul (2006 : 276-277), dapat diklasifikasikan menjadi 4 kelompok:

1. *Abnormal Return* (AR)

Abnormal return terjadi setiap hari pada setiap jenis saham, yaitu selisih antara *return* aktual dan *return* ekspektasi yang dihitung secara harian. Karena secara harian, maka dalam suatu *window period* dapat diketahui pada hari ke berapa reaksi paling kuat terjadi pada masing-masing jenis saham. *Actual return* merupakan keuntungan yang dapat diterima atas investasi suatu saham pada suatu periode tertentu, sedangkan *expected return* merupakan keuntungan yang diharapkan oleh investor.

2. *Average Abnormal Return* (AAR)

Average Abnormal Return merupakan rata-rata *abnormal return* (AR) dari semua jenis saham yang sedang dianalisis secara harian. Dalam penelitian ini menggunakan *average Abnormal Return* (AAR) dapat menunjukkan reaksi paling kuat, baik positif maupun negatif dari keseluruhan jenis saham pada hari-hari tertentu selama *window period* (periode peristiwa). Menghitung rata-rata

atau *Average Abnormal Return* (AAR) seluruh saham harian selama periode peristiwa dengan rumus:

$$AAR = \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n AR_{it} \dots\dots\dots(8)\#$$

Dimana:

AAR = *Average abnormal return* pada hari ke-t

AR_{it} = *Abnormal return* pada sekuritas ke-i pada hari ke-t

n = Jumlah sekuritas pada *event window*.

3. *Cummulative Abnormal Return* (CAR)

Cummulative Abnormal Return (CAR) merupakan kumulatif harian AR dari hari pertama sampai dengan hari-hari berikutnya untuk setiap jenis saham. Jadi *Cummulative Abnormal Return* (CAR) selama periode sebelum suatu peristiwa terjadi akan dibandingkan dengan *Cummulative Abnormal Return* (CAR) selama periode sesudah suatu peristiwa terjadi. Dengan melakukan perbandingan tersebut kita dapat mengetahui jenis saham yang paling terpengaruh, baik positif maupun negatif, selama suatu periode. Namun untuk mengetahui apakah dampak tersebut signifikan atau tidak signifikan terhadap suatu jenis saham untuk masa sebelum peristiwa terjadi dan masa sesudah peristiwa terjadi. Untuk menghitung rata-rata atau *average abnormal return* (CAR) harian tiap-tiap saham selama periode peristiwa dengan formulasi sebagai berikut:

$$CAAR = \sum_{t=-s}^{t=+s} AR_{it} \dots\dots\dots(9)$$

Dimana:

$CAR =$ *cummulative abnormal return* sekuritas ke-i pada hari ke-t, yang diakumulasi dari *abnormal return* (AR) sekuritas ke-i mulai hari awal periode peristiwa (t_3) sampai hari ke-t.

$AR_{it} =$ *abnormal return* untuk sekuritas ke-i pada hari ke-a, yaitu mulai t_3 (hari awal periode jendela) sampai hari ke-t.

4. *Cummulative Average Abnormal Return* (CAAR)

Cummulative Average Abnormal Return (CAAR) merupakan kumulatif harian AAR mulai hari pertama sampai dengan hari-hari berikutnya. Dari *Cummulative Average Abnormal Return* (CAAR) harian ini dapat diketahui kecenderungan kenaikan atau penurunan yang terjadi selama *window period* (periode peristiwa). Sehingga dampak positif atau negatif dari peristiwa tersebut terhadap keseluruhan jenis saham yang diteliti juga dapat diketahui. Namun untuk mengetahui dampak suatu peristiwa secara umum terhadap saham itu bersifat signifikan atau tidak signifikan, perlu diadakan uji beda CAAR antara periode sebelum peristiwa terjadi dan periode sesudah peristiwa terjadi. Untuk menghitung *cummulative average abnormal return* (CAAR) portofolio selama periode peristiwa:

$$CAAR = \sum_{t=-5}^{t=5} CAAR_{it} \dots\dots\dots(10)$$

Dimana:

CAAR = Jumlah AAR pada hari ke-t

CAR_{it} = CAR pada sekuritas i pada hari ke-t

n = Jumlah sekuritas dalam *event window*.

2.2.6 Reaksi Pasar Atas Pengumuman Corporate Governance Perception Index

Reaksi pasar tidak hanya ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham yang tercermin dari *abnormal return*, tetapi juga di tunjukkan dengan adanya perubahan aktivitas perdagangan yang tercermin dari Volume perdagangan saham perusahaan yang bersangkutan. Beaver dalam Luciana & Lailul (2006) menyatakan bahwa suatu laporan yang diumumkan memiliki kandungan informasi apabila jumlah lembar saham yang di perdagangan menjadi lebih besar ketika *earnings* diumumkan. Volume perdagangan saham merupakan tindakan atau perdagangan investor secara individual. Peningkatan atau penurunan volume perdagangan saham merupakan minat investor terhadap saham perusahaan yang bersangkutan. Volume perdagangan saham dapat diukur dengan *trading volume activity (TVA)*. TVA dapat digunakan untuk melihat apakah investor secara individual menilai informasi CGPI yang berupa pemeringkatan ini sebagai sinyal positif atau negatif untuk membuat keputusan perdagangan saham. Apabila investor mangartikan sebagai sinyal positif atas informasi CGPI tersebut, maka permintaan saham akan meningkat. Sebaliknya, apabial muncul sinyal negatif atas informasi CGPI, maka tingkat permintaan saham yang terjadi akan lebih rendah dibandingkan dengan tingkat penawaran saham sehingga volume perdagangan saham mengalami penurunan.

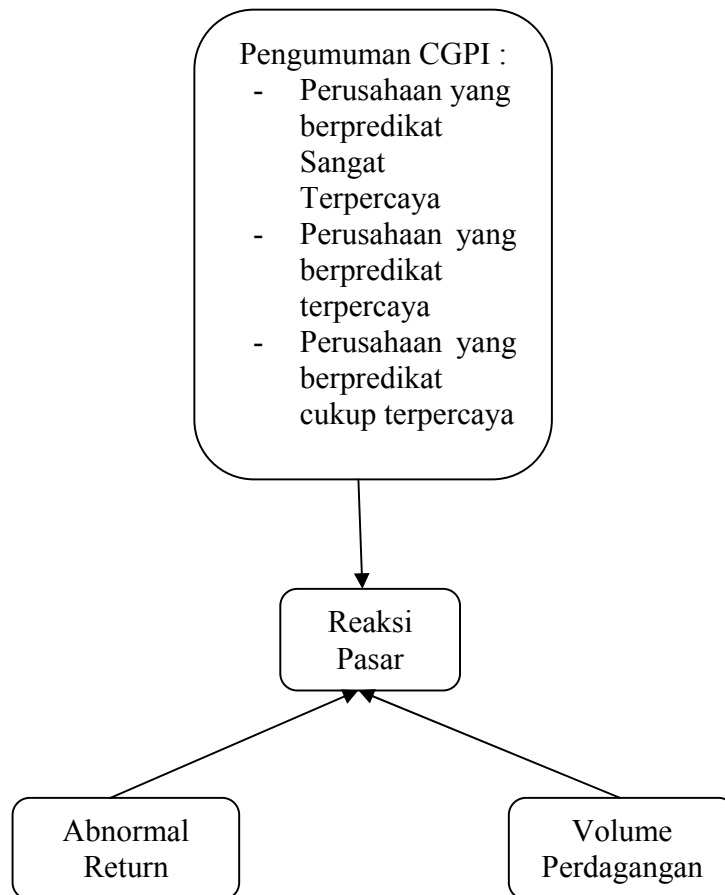
2.3 Kajian teori sinyal terhadap pengaruh CGPI terhadap reaksi pasar

Pengumuman CGPI diduga memiliki kandungan informasi yang dapat mempengaruhi reaksi pasar. reaksi pasar tidak hanya diunjukkan dengan adanya

perubahan harga saham yang tercermin dari *abnormal return*, tetapi juga ditunjukkan dengan adanya perubahan aktivitas perdagangan yang tercermin dari volume perdagangan saham yang bersangkutan. Shanty dan Santosa (2006). Perusahaan menyampaikan informasi kepada pasar modal kemudian pasar modal akan mereaksi informasi tersebut sebagai suatu sinyal terhadap adanya suatu *event* tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan harga saham dan volume perdagangan. (Brigham.et al, 1997:439) dalam Tjiptowati (2008).

2.4 Kerangka Pemikiran

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah volume perdagangan dan *Abnormal Return* sebagai variabel dependent sedangkan variabel independennya menggunakan pengumuman CGPI. Dalam penelitian ini peneliti ingin melihat reaksi pasar terhadap pengumuman CGPI yang mendapatkan predikat sangat terpercaya, terpercaya, dan cukup terpercaya yang tunjukkan dengan *abnormal return* dan volume perdagangan. Kerangka pemikiran dapat dilihat pada gambar dibawah ini :



Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN

2.5 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini, maka dapat disusun hipotesis penelitian sebagai berikut:

Luciana & Lailul (2006) mengatakan pengumuman CGPI dikatakan mengandung informasi, jika informasi tersebut menimbulkan reaksi pasar setelah pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Dengan kata lain terdapat *abnormal*

return yang diterima oleh pasar. sebaliknya jika pengumuman CGPI tidak memiliki kandungan informasi maka tidak ada *abnormal return* pada pasar.

Luciana dan Lailul (2006) menguji Reaksi pasar publikasi Corporate Governance pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Jakarta. Hasil dari penelitian ini menemukan bahwa pengumuman CGPI pada perusahaan yang masuk sepuluh besar tersebut memiliki kandungan informasi sehingga direaksi oleh pasar yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan disekitar tanggal pengumuman.

Deni, Khomsiyah dan Rika (2004) menguji Hubungan *Corporate Governance* dan kinerja perusahaan. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2001 dan 2002, yang masuk dalam pemeringkatan penerapan *corporate governance* (ICG) di tahun 2001 dan 2002. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa Hasil analisis regresi Tobin's q sebagai variable dependennya menunjukkan bahwa baik variable *corporate governance* maupun variable-variabel control secara statistik tidak mempengaruhi kinerja perusahaan. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa *corporate governance* mempengaruhi kinerja pasar perusahaan secara statistik tidak di dukung . hal ini mungkin dikarenakan respon pasar terhadap implementasi *corporate governance* tidak bisa secara langsung (*immediate*) akan tetapi membutuhkan waktu.

Dalam penelitian ini peneliti ingin menguji reaksi pasar pada saat pengumuman *Corporate Governance Perception Index* disekitar tanggal pengumuman . Hipotesis terkait reaksi pasar dikelompokkan menjadi dua yaitu untuk menguji reaksi pasar yang ditunjukkan dengan *abnormal return* dan volume

perdagangan. Selain itu hipotesis dalam penelitian ini juga mengelompokkan berdasarkan kategori peringkat yaitu:

1. Hipotesis 1a dan 2a menguji reaksi pasar yang ditunjukkan dengan *abnormal return* dan volume perdagangan yang signifikan disekitar tanggal pengumuman untuk seluruh perusahaan.
2. Hipotesis 1b dan 2b menguji reaksi pasar yang ditunjukkan dengan *abnormal return* dan volume perdagangan yang signifikan disekitar tanggal pengumuman untuk perusahaan dengan predikat sangat terpercaya.
3. Hipotesis 1c dan 2c menguji reaksi pasar yang ditunjukkan dengan *abnormal return* dan volume perdagangan yang signifikan disekitar tanggal pengumuman untuk perusahaan dengan predikat terpercaya.
4. Hipotesis 1d dan 2d menguji reaksi pasar yang ditunjukkan dengan *abnormal return* dan volume perdagangan yang signifikan disekitar tanggal pengumuman untuk perusahaan dengan predikat cukup terpercaya.

Pengujian terhadap pengelompokkan tersebut digunakan untuk mengkaji efek pengkategorian penilaian CGPI. Berdasarkan analisis dan temuan penelitian diatas maka hipotesis dari penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

H1a: Terdapat reaksi pasar yang ditunjukkan dengan *abnormal return* yang signifikan disekitar tanggal pengumuman CGPI.

H1b: Terdapat reaksi pasar yang ditunjukkan dengan *abnormal return* yang signifikan disekitar tanggal pengumuman CGPI untuk perusahaan dengan predikat sangat terpercaya.

- H1c: Terdapat reaksi pasar yang ditunjukkan dengan *abnormal return* yang signifikan disekitar tanggal pengumuman CGPI untuk perusahaan dengan predikat terpercaya.
- H1d: Terdapat reaksi pasar yang ditunjukkan dengan *abnormal return* yang signifikan disekitar tanggal pengumuman CGPI untuk perusahaan dengan predikat cukup terpercaya.
- H2a: Terdapat reaksi pasar yang ditunjukkan dengan volume perdagangan yang signifikan disekitar tanggal pengumuman CGPI.
- H2b: Terdapat reaksi pasar yang ditunjukkan dengan volume perdagangan yang signifikan disekitar tanggal pengumuman CGPI untuk perusahaan dengan predikat sangat terpercaya.
- H2c: Terdapat reaksi pasar yang ditunjukkan dengan volume perdagangan yang signifikan disekitar tanggal pengumuman CGPI untuk perusahaan dengan predikat terpercaya.
- H2d: Terdapat reaksi pasar yang ditunjukkan dengan volume perdagangan yang signifikan disekitar tanggal pengumuman CGPI untuk perusahaan dengan predikat cukup terpercaya.

Ambar dan Bambang (1998) dalam Luciana dan Lailul (2006) volume perdagangan saham menunjukkan jumlah saham emiten yang ditransaksikan dengan tingkat harga yang disepakati oleh pihak penjual dan pembeli selama periode transaksi. Kegiatan perdagangan saham pada penelitian ini diukur dengan menggunakan *Trading Volume Activity* (TVA).

Luciana dan Lailul (2006) menguji tentang Reaksi Pasar Publikasi Corporate Governance pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang bersedia mengikuti survey *Corporate Governance Perception Index* yang dilakukan oleh majalah SWA dan IICG tahun 2001 dan 2003. Hasil dari penelitian ini adalah pengumuman CGPI pada perusahaan yang masuk sepuluh dan Non sepuluh besar CGPI direaksi oleh pasar yang ditunjukkan dengan adanya volume perdagangan yang signifikan disekitar tanggal pengumuman.

Hasil dari penelitian Luciana dan Lailul (2006) menemukan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada saat pengumuman CGPI antara perusahaan yang masuk sepuluh besar dan non sepuluh besar CGPI. Dan tidak terdapat perbedaan volume perdagangan *return* yang signifikan pada saat pengumuman CGPI antara perusahaan yang masuk sepuluh besar dan non sepuluh besar CGPI. Penelitian ini ternyata tidak bisa membuktikan bahwa diantara kedua kelompok perusahaan yaitu sepuluh besar dan non sepuluh besar CGPI berbeda karena keduanya sama-sama direaksi. Bahkan ditemukan bahwa pada saat pengumuman, lonjakan AAR dan TVA untuk perusahaan non sepuluh besar CGPI lebih tinggi daripada perusahaan yang masuk sepuluh besar CGPI.

Secara garis besar penelitian Luciana dan Lailul (2006) menemukan bahwa pengumuman CGPI direaksi oleh pasar yang ditandai dengan adanya *abnormal return* dan volume perdagangan saham yang signifikan disekitar tanggal pengumuman baik pada perusahaan yang masuk sepuluh besar dan non sepuluh besar CGPI. Ditemukan juga bahwa diantara kedua kelompok perusahaan tersebut

tidak terdapat perbedaan *abnormal return* dan volume perdagangan saham pada saat pengumuman CGPI. Meskipun tidak ada perbedaan diantara kedua kelompok perusahaan karena sama-sama direaksi bukan berarti adanya pemeringkatan ini lebih berarti bagi emiten karena dengan mengikuti survey ini perusahaan emiten akan lebih mengetahui seberapa bagus tata kelola perusahaan mereka sehingga jika masih ada kekurangan mereka segera memperbaikinya. Dalam penelitian ini dapat Hipotesis yang diusulkan adalah:

Penelitian ini menguji reaksi pasar yang dilihat dari Volume perdagangan suatu pengumuman *Corporate Governance Perception Index* pada perusahaan yang masuk sepuluh besar dan Non sepuluh besar. Berdasarkan dari kesimpulan dan analisis dari penelitian terdahulu, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

- H3: Terdapat perbedaan *abnormal return* antara perusahaan yang berpredikat sangat terpercaya, terpercaya dan cukup terpercaya di seputar tanggal pengumuman CGPI.
- H4: Terdapat perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan antara perusahaan yang sangat terpercaya, terpercaya dan cukup terpercaya di seputar tanggal pengumuman CGPI.