

## REAKSI INVESTOR ATAS CORPORATE GOVERNANCE PERCEPTION INDEX (CGPI) 2011

**Makaryanawati**

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Malang  
Jl. Semarang No.5 Malang, 65145.

### *Abstract*

*The objective of this study was to determine the capital market reaction on the announcement of Corporate Governance Perception Index (CGPI) 2011. The variables used in this study were stock prices over the closing price and trading volume of shares. The type of analysis was comparative descriptive study which compared the stock price and trading volume before and after the CGPI 2011 award-winning announcement for the companies listed in IDX. Observations were made during the period of 10 trading days; five days before and five days after the CGPI 2011 announcement. The data analysis instrument used in this study was the Wilcoxon Signed Ranks Test with significance level  $\alpha = 5\%$ . The results showed that there was no difference between stock prices before and after the announcement of CGPI 2011, there were differences in the trading volume activity before and after announcement of CGPI 2011 at the companies of CGPI 2011 winners that were listed in IDX. Based on these results, it could be concluded that stock price of the sample companies could not be affected by the information content of CGPI 2011 because the sample companies were fundamentally strong companies. The award announcement could affect the shares trading volume in the capital market.*

**Key words:** *corporate governance perception index, stock price, trading volume.*

Tujuan didirikannya perusahaan adalah untuk mencari laba. Tanpa motif mencari laba, perusahaan sulit untuk bertahan, apalagi untuk tumbuh besar. Supaya perusahaan dapat beroperasi dalam mencari laba, terdapat beberapa cara, antara lain adalah harus disiplin dalam aspek keuangan dan harus dapat memberikan manfaat bagi semua pemangku kepentingan (*stakeholder*). Untuk dapat bermanfaat, perusahaan harus menerapkan tata kelola perusahaan yang baik atau yang biasa dikenal dengan *Good Corporate Governance* (GCG).

*Good Corporate Governance* ini harus diterapkan dalam setiap perusahaan. Perusahaan yang menerapkan GCG dengan tidak baik, terbukti ber-

akhir dengan kerugian. Krisis keuangan yang terjadi pada akhir 2008 yang menghancurkan perekonomian Amerika Serikat juga bersumber dari perilaku perusahaan yang melanggar prinsip GCG. Hal serupa juga terjadi di Eropa, kondisi dan kinerja institusi keuangan di Eropa mengalami penurunan, yang mengakibatkan terjadinya krisis kepercayaan dan krisis likuiditas. Krisis keuangan tersebut berdampak ke negara-negara di Asia, termasuk Indonesia. Pada saat itu, Presiden Republik Indonesia mengambil kebijakan untuk menutup sementara (selama 2 hari) transaksi yang terjadi di lantai bursa. Hal ini untuk mengantisipasi semakin menurunnya indeks perdagangan saham di lantai bursa.

---

Korespondensi dengan Penulis:

**Makaryanawati:** Telp. +62 341 585 914, Fax. +62 341 552 888  
E-mail: makaryanawati@gmail.com

## Reaksi Investor Atas *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) 2011

Makaryanawati

GCG merupakan suatu harapan yang perlu diterapkan oleh setiap entitas bisnis di Indonesia. Prinsip-prinsip GCG yaitu, transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independen dan *fairness* (keadilan) dapat merubah kebiasaan-kebiasaan yang koruptif dan manipulatif. Agar perusahaan atau entitas bisnis menerapkan GCG, beberapa lembaga di Indonesia memberikan apresiasi kepada perusahaan-perusahaan yang dinilai telah menerapkan GCG secara konsisten. Tahun 2011, untuk kesembilan kalinya SWA bekerjasama dengan *Indonesia Institute for Corporate Governance* menggelar survei *Corporate Governance Perception Index* (CGPI). Penghargaan serupa yang lainnya adalah *Indonesian Corporate Social Responsibility* (ICSR), *Indonesian Sustainability Reporting Award* (ISRA) dan *Annual Report Award* (ARA).

ARA sendiri merupakan kegiatan tahunan yang diselenggarakan sejak tahun 2002 atas kerja sama Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) dengan Direktorat Jenderal Pajak, Kementerian BUMN, Bank Indonesia (BI), Bursa Efek Indonesia (BEI), Komite Nasional Kebijakan *Governance* dan Ikatan Akuntan Indonesia. Menurut Jusuf Halim (Dewan Pengurus Nasional IAI), ARA merupakan panggilan transparansi dan akuntabilitas, yang sudah menjadi komitmen profesi untuk mendorong pembangunan nasional dan peningkatan kesejahteraan masyarakat. Berbagai bukti empiris menunjukkan bahwa *corporate governance* dan *control system* yang berfungsi dengan baik dapat menjadi salah satu sumber keunggulan kompetitif bagi korporasi.

*Corporate Governance Perception Index* (CGPI) yang diselenggarakan tahun 2011 diikuti oleh perusahaan *go public* (emiten), BUMN/BUMD, dan perusahaan lain diluar kategori emiten dan BUMN/BUMD. Terdapat 13 aspek yang diukur pada survei CGPI, yaitu transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, keadilan, komitmen, kompetensi, misi, kepemimpinan, kolaborasi, moral etika, strategi dan iklim etikal. Hal ini me-

nunjukkan kesungguhan dewan komisaris dan direksi dalam menciptakan suasana kondusif agar para anggota perusahaan bertindak jujur, menepati janji dan menjunjung tinggi tata nilai dan norma yang selaras dengan prinsip GCG. Dengan demikian diharapkan investor merespon positif terhadap perusahaan-perusahaan yang telah menerapkan GCG.

Manfaat dari diadakannya *Corporate Governance Perception Index* ini bagi perusahaan ialah meningkatkan reputasi dan bisa mengkomunikasikan apa saja yang sudah dan sedang dilakukan perusahaan terkait dengan tata kelola yang baik. Adanya *Corporate Governance Perception Index* ini, akan memudahkan investor untuk mengambil keputusan karena dapat melihat *long term plan* dari perusahaan.

Selama ini *Corporate Financial Performance* (CFP), masih merupakan alat ukur yang dominan dipakai oleh para *stakeholder* untuk menilai kinerja perusahaan. Sebagian dari perusahaan yang memenangkan *Corporate Governance Perception Index* adalah korporasi terbuka, sehingga kepemilikan saham bisa diakses oleh publik. Saham selama ini masih merupakan alat ukur yang efektif dan efisien untuk menilai kinerja perusahaan. Oleh karena itu, penilaian tentang sejauh mana kinerja keuangan perusahaan, bisa dilihat dari nilai sahamnya, baik dari harga saham maupun tingkat volume perdagangan saham.

Penelitian mengenai pengaruh suatu *award* terhadap harga saham dan volume perdagangan saham telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya. Saputro (2006) meneliti perbedaan harga saham dan volume perdagangan saham pada *event study Indonesia Sustainability Reporting Award* (ISRA) 2005 dan hasil yang diperoleh adalah bahwa secara umum dengan adanya pengumuman *Indonesia Sustainability Reporting Award* (ISRA) 2005 tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan terhadap harga saham dan volume perdagangan saham pada perusahaan yang diteliti. Budianto

(2008) meneliti tentang respon investor terhadap penerapan CSR pada *event study Indonesian CSR Award 2005* dan hasil yang diperoleh adalah bahwa secara umum adanya pengumuman *Indonesian CSR Award 2005* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham dan volume perdagangan saham pada perusahaan yang diteliti.

Almilia & Sifa (2006) menguji secara empiris reaksi pasar atas pengumuman *Corporate Governance Perception Index (CGPI)*. Pengujian dilakukan untuk mengetahui *abnormal return* dan volume perdagangan saham terhadap sepuluh besar perusahaan peraih CGPI dan non sepuluh besar peraih CGPI. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 24 perusahaan sepuluh besar dan 79 perusahaan non sepuluh besar. Hasil menunjukkan bahwa CGPI memiliki kandungan informasi dan secara statistik direspon oleh pasar disekitar tanggal pengumuman CGPI.

Asumsi dalam *Signaling Theory* adalah bahwa manajemen mempunyai informasi yang akurat tentang nilai-nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar. Hal ini mengandung arti bahwa manajemen secara umum mempunyai informasi yang lebih lengkap dan akurat tentang faktor-faktor yang memengaruhi nilai suatu perusahaan. Brigham & Houston (2006) mendefinisikan teori sinyal sebagai suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang dapat memberikan petunjuk kepada para investor mengenai bagaimana cara pandang manajemen terhadap prospek perusahaan.

Asimetri informasi akan terjadi jika manajemen tidak secara penuh menyampaikan semua informasi yang diperolehnya tentang semua hal yang dapat memengaruhi nilai perusahaan di pasar modal, sehingga jika manajemen menyampaikan suatu informasi di pasar, maka umumnya pasar akan merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal terhadap adanya peristiwa yang memengaruhi nilai perusahaan yang dicerminkan oleh

perubahan harga saham dan volume perdagangan saham.

Pada dasarnya *signaling theory* menitikberatkan pada setiap informasi yang dapat memberikan petunjuk bagi investor untuk mengetahui prospek perusahaan di masa mendatang sehingga informasi tersebut akan memengaruhi penilaian investor terhadap harga saham perusahaan tersebut. Jika kandungan informasi yang diumumkan manajemen berupa berita baik, maka umumnya pasar akan bereaksi positif. Jika informasi yang diumumkan berupa berita buruk, maka umumnya pasar akan bereaksi negatif terhadap informasi tersebut.

*Forum for Corporate Governance in Indonesia*, mendefinisikan *corporate governance* sebagai seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, serta pemegang saham intern dan ekstern lainnya, sehubungan dengan hak dan kewajiban atau dengan kata lain merupakan sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan. Tujuan *corporate governance* adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi pihak-pihak pemegang kepentingan. Untuk dapat mencapai *good corporate governance*, selain kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, peranan dewan komisaris independen juga diperlukan untuk lebih meningkatkan kualitas informasi yang terdapat dalam laporan keuangan perusahaan.

Menurut Khomsiyah (2003), *corporate governance* juga merupakan salah satu cara untuk menjamin bahwa manajemen bertindak yang terbaik untuk kepentingan *stakeholders*. Pelaksanaan *good corporate governance* menuntut adanya perlindungan yang kuat terhadap hak-hak para pemegang saham, terutama pemegang saham minoritas. Prinsip-prinsip atau pedoman pelaksanaan *corporate governance* menunjukkan adanya perlindungan tersebut, tidak hanya kepada pemegang saham, tetapi juga meliputi seluruh pihak yang terlibat dalam perusahaan termasuk masyarakat.

Pengelolaan perusahaan tidak boleh hanya mengedepankan kepentingan pemegang saham, dan melupakan *stakeholders* lainnya. Paradigma dalam *good corporate governance* adalah *stakeholders perspective*, bukan *shareholders/owners perspective*. *Corporate governance* juga merujuk pada kerangka aturan dan peraturan yang memungkinkan *stakeholders* untuk membuat perusahaan memaksimalkan nilai dan untuk memperoleh *return*. *Corporate governance* yang baik merupakan langkah penting dalam membangun kepercayaan pasar (*market confident*) dan mendorong arus investasi internasional yang lebih stabil dan bersifat jangka panjang.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *good corporate governance* (GCG) merupakan mekanisme yang dirancang oleh perusahaan untuk mengelola perusahaan dengan baik, meliputi transparansi, akuntabilitas, responsibilitas dan keadilan (*fairness*). Dengan prinsip-prinsip tersebut, perusahaan akan memiliki nilai tambah, meningkatkan kredibilitas, yang pada akhirnya meningkatkan *return* para pemangku kepentingan (*stakeholder*).

Penelitian dengan menggunakan *event study* dapat dilakukan untuk menguji efisiensi suatu pasar modal terhadap suatu peristiwa yang berkaitan dengan aktivitas ekonomi maupun non ekonomi. Teknik *event study* merupakan suatu teknik yang digunakan untuk melihat reaksi suatu keadaan dari adanya peristiwa atau kejadian tertentu (Subagyo, 2005).

Menurut Hartono (2008) bahwa *event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman, dan *event study* dapat digunakan untuk menguji informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Salah satu bentuk pengujian *event study* adalah pengujian terhadap masuknya informasi baru yang dapat memengaruhi reaksi pasar melalui indi-

kator harga saham dan volume perdagangan saham. Perubahan tersebut merupakan penyesuaian terhadap informasi yang diperoleh sehingga akan mencapai harga keseimbangan baru.

Menurut Mahgianti (2001) informasi non-ekonomi tersebut akan dapat berpengaruh pada pasar modal apabila peristiwa tersebut berskala nasional, tersebar luas di media massa dan masyarakat, serta relevan dalam pengambilan keputusan manajemen.

Penelitian mengenai *event study* sering dilakukan, baik peristiwa ekonomi maupun peristiwa non ekonomi, misal peristiwa politik. Aktas & Oncu (2006) menguji reaksi pasar atas terjadinya penolakan parlemen Turki atas Undang-undang kontroversial tentang penempatan tentara Amerika di Turki. Reaksi pasar diukur dengan perilaku harga saham 50 perusahaan yang terdaftar di Turkish Stock Market. Penelitian ini mengobservasi harga saham selama 60 hari, 120 hari dan 240 hari setelah terjadinya peristiwa. Hasil penelitian ini secara umum mendukung *efficient market hypothesis* (EMH) yang menyatakan bahwa harga pasar saham merefleksikan informasi dan ekspektasi yang tersedia.

Odabasi (1998) meneliti reaksi *return* sekuritas dengan adanya pengumuman laba. Penelitian ini menggunakan 92 surat berharga portofolio yang melakukan 600 pengumuman laba selama periode Juni 1992 sampai Juni 1995. Hasil mengindikasikan bahwa rata-rata kelebihan *return* pada hari-hari pengumuman secara signifikan lebih besar dari pada rata-rata selama tidak ada pengumuman laba.

Pengumuman *Corporate Governance Perception Index* 2011 merupakan salah satu faktor eksternal yang dapat memengaruhi perubahan harga saham, adanya pengumuman *award* ini akan menjadi sinyal bagi para investor dalam pengambilan keputusan karena investor mengetahui prospek perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh *Corporate Governance Perception Index* 2011 terhadap perubahan harga saham dan volume perdagangan saham pada perusahaan pe-

menang CGPI yang *listing* di BEI. Penelitian ini merupakan *event study* atas penyelenggaraan *Corporate Governance Perception Index* 2011 yang diumumkan pada tanggal 31 Oktober 2011.

## HIPOTESIS

Hasil penelitian Almilia & Sifa (2006) menunjukkan bahwa pengumuman CGPI memiliki kandungan informasi sehingga direaksi oleh pasar yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman, baik pada perusahaan sepuluh besar peraih CGPI maupun perusahaan non sepuluh besar peraih CGPI.

Hasil penelitian Saputro (2006) menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *Abnormal Return* (AR) sebelum dan sesudah pengumuman ISRA 2005. Begitu juga dengan penelitian Budianto (2008) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *Abnormal Return* (AR) sebelum dan sesudah pengumuman *CSR Award 2005*. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

$H_1$ : Terdapat perbedaan harga saham sebelum dan setelah pengumuman *Corporate Governance Perception Index* 2011.

Volume perdagangan saham adalah nilai atas jumlah saham terjual pada saat dibuka perdagangan sampai penutupan perdagangan di lantai bursa. Data yang digunakan yaitu volume perdagangan tiap hari perdagangan di bursa. Perdagangan saham yang aktif ditunjukkan dengan volume perdagangan yang besar. Hal ini menunjukkan bahwa saham tersebut disukai oleh investor sehingga dapat cepat diperdagangkan. Kondisi ini menyebabkan *trader* tidak perlu memegang saham terlalu lama sehingga dapat menurunkan biaya pemilikan saham yang bersangkutan. Perubahan volume perdagangan saham yang terjadi ketika terdapat suatu peristiwa merupakan jumlah reaksi investor yang menunjukkan bahwa volume perdagangan saham

mencerminkan kepercayaan atau pengharapan investor. Adanya pengumuman *Corporate Governance Perception Index* 2011 diharapkan akan berpengaruh pada volume perdagangan saham.

Almilia & Sifa (2006) menguji volume perdagangan saham di sekitar tanggal pengumuman. Penelitian ini memberikan hasil bahwa volume perdagangan saham pada perusahaan sepuluh besar CGPI dan perusahaan non sepuluh besar CGPI selama periode pengamatan direaksi signifikan oleh pasar.

Saputro (2006) menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* (TVA) saham sebelum dan sesudah pengumuman ISRA 2005. Sejalan dengan hasil penelitian Saputro, penelitian Budianto (2008) juga menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* (TVA) saham sebelum dan sesudah pengumuman *CSR Award 2005*. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

$H_2$ : Terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman *Corporate Governance Perception Index* 2011.

## METODE

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan pemenang *Corporate Governance Perception Index* 2011, yang terdiri dari perusahaan *go public* (emiten), BUMN/BUMD dan perusahaan di luar kategori emiten dan BUMN/BUMD sebanyak 33 perusahaan. Sampel penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang meraih penghargaan *Corporate Governance Perception Index* 2011 sebanyak 22 perusahaan. Nama-nama perusahaan sampel akan disajikan pada Tabel 1.

Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data kuantitatif, yaitu berupa rata-rata harga saham dan volume perdagangan saham 5 hari sebelum dan 5 hari setelah pengumuman *Corporate Governance Perception Index* 2011. Data ini merupakan data sekunder, yang diperoleh dari harian Bisnis Indonesia.

## Reaksi Investor Atas Corporate Governance Perception Index (CGPI) 2011

Makaryanawati

Analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Wilcoxon Signed Ranks Tests* untuk uji beda data berpasangan yang tidak berdistribusi normal, mengingat penelitian ini hanya menggunakan sampel sebanyak 22 perusahaan yaitu perusahaan peraih *Corporate Governance Perception Index 2011* yang listing di BEI dengan tingkat signifikansi  $\alpha=5\%$ .

### HASIL

Harga saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham penutupan (*closing price*) perdagangan harian selama kurun waktu 5 hari sebelum dan 5 hari setelah pengumuman *Corporate Governance Perception Index 2011*. Penelitian ini mengamati pergerakan harga saham untuk melihat perubahannya terhadap pelaksanaan *event Corporate Governance Perception Index 2011*. Berikut hasil pengujian harga saham dari perusahaan sampel.

Dari hasil uji statistik dengan *Wilcoxon Signed Ranks Test* (Tabel 2), diperoleh nilai Z-hitung sebesar -0,568, dan nilai *asymptotic sig (2-tailed)* sebesar 0,570. Dengan taraf signifikansi 5% dan uji dua arah serta derajat bebas (df)=n-1=22-1=21, maka diperoleh Z-tabel sebesar 2,080. Pada penelitian ini  $|Z\text{-hitung}|=0,568 < Z\text{-tabel} = 2,080$ , maka  $H_0$  diterima yang berarti bahwa tidak terdapat perbedaan harga saham sebelum dan setelah pengumuman *Corporate Governance Perception Index 2011*.

Pengujian hipotesis kedua dilakukan untuk mengetahui perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman *Corporate Governance Perception Index 2011*, apakah dengan adanya *event* tersebut akan memengaruhi volume perdagangan saham pada perusahaan peraih *Corporate Governance Perception Index 2011* yang listing di BEI. Berikut disajikan hasil pengujian volume perdagangan saham harian perusahaan sampel.

**Tabel 1.** Daftar Nama Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian

Nama Perusahaan	Nama Perusahaan
PT.Aneka Tambang Tbk	PT.Bakrie & Brothers Tbk
PT.Bank CIMB Niaga Tbk	PT.Bakrie Telecom Tbk
PT.Bank Mandiri Tbk	PT.Bakrieland Developer Tbk
PT.Bank Negara Indonesia Tbk	PT.BPD Jawa Barat & Banten Tbk
PT.Bank Tabungan Negara Tbk	PT.Bukit Asam Tbk
PT.Garuda Indonesia Tbk	PT.Bumi Resources Tbk
PT.Krakatau Stell Tbk	PT. Indo Tambang Raya Megah Tbk
PT.Telekomunikasi Indonesia Tbk	PT.Jasa Marga Tbk
PT.United Tractors Tbk	PT.Panorama Transportasi Tbk
PT.Adhi Karya Tbk	PT.Timah Tbk
PT.Astra Otoparts Tbk	PT.Wijaya Karya Tbk

Sumber: Majalah Swa Edisi November 2011

**Tabel 2.** Hasil Uji Beda Data Berpasangan untuk Harga Saham

Hipotesis	Periode Pengamatan	Z hitung	Z tabel	df	Sig (2-tailed)	Hasil
H <sub>1</sub>	Sebelum Setelah	0,568	2,080	21	0,570	Ho diterima

Hasil pengujian hipotesis kedua dengan menggunakan *Wilcoxon Sign Rank Test* menunjukkan hasil nilai Z-hitung sebesar -3,523, dan nilai *asymptotic sig (2-tailed)* sebesar 0,000. Dengan taraf signifikansi 5% dan uji dua arah serta derajat bebas (df)=n-1=22-1=21, maka diperoleh Z-tabel sebesar 2,080. Pada hipotesis kedua ini  $|Z\text{-hitung}| = 3,523 > Z\text{-tabel} = 2,080$ , maka  $H_0$  ditolak yang berarti bahwa terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman *Corporate Governance Perception Index 2011*.

## PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil pengujian pada hipotesis pertama, diperoleh hasil bahwa tidak terdapat perbedaan harga saham sebelum dan setelah pengumuman *Corporate Governance Perception Index 2011*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Saputro (2006) dan Budianto (2008) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara harga saham yang diprosikan melalui *Abnormal Return (AR)* sebelum dan sesudah pengumuman *Indonesia Sustainability Reporting Award 2005 (ISRA 2005)* dan *CSR Award 2005*. Namun tidak sesuai dengan penelitian Almilia & Sifa (2006) yang memberikan hasil bahwa pengumuman CGPI direaksi oleh pasar yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan *signaling theory* dimana dalam *signaling theory* dititikberatkan pada adanya suatu informasi yang dapat memengaruhi pandangan investor akan prospek suatu perusahaan. Penghargaan *Corporate Governance Perception Index 2011* merupakan *award* yang diberikan kepada perusahaan yang telah melaksanakan GCG dengan baik. Tidak adanya perbe-

daan harga saham sebelum dan setelah pengumuman *Corporate Governance Perception Index 2011* ini disebabkan karena perusahaan sampel sebagai pemenang *Corporate Governance Perception Index 2011* adalah perusahaan yang secara fundamental sudah *establish* sehingga harga sahamnya tidak terpengaruhi dengan adanya informasi yang dipublikasikan. Meskipun tidak ada perbedaan harga saham sebelum dan setelah pengumuman CGPI 2011, bukan berarti pengumuman *award* tentang pemingkatan ini tidak berguna. Pemingkatan ini sangat berarti bagi emiten, karena dengan mengikuti survei ini perusahaan akan lebih mengetahui seberapa bagus tata kelola perusahaan yang sudah dilaksanakan, dan apabila masih ada kekurangan dapat segera dibenahi.

Perusahaan peraih *Corporate Governance Perception Index 2011* didominasi oleh perusahaan pertambangan dan perbankan. PT.Aneka Tambang (Persero) Tbk merupakan BUMN yang dua tahun sebelumnya memperoleh penghargaan yang sama. Pencapaian tersebut membutuhkan proses dan perjuangan yang panjang. Kesuksesan implementasi GCG di perusahaan selain memerlukan kepatuhan terhadap standar dan peraturan perundangan yang berlaku, juga memerlukan inovasi, konsistensi dan penyempurnaan GCG secara berkesinambungan. Selain itu, perusahaan sampel lainnya adalah PT.Bank Mandiri Tbk., PT.Bank Negara Indonesia, Tbk., PT.Bank CIMB Niaga Tbk., PT.Telkom, Tbk., PT.Garuda Indonesia Tbk, PT.Bakrie Telecom Tbk, yang mana emiten-emiten ini merupakan perusahaan yang sahamnya tergolong *blue chip* dan menjadi pilihan utama para investor, sehingga adanya pengumuman *Corporate Governance Perception Index 2011* tidak dapat memengaruhi perubahan harga saham emiten tersebut.

**Tabel 3.** Hasil Uji Beda Data Berpasangan untuk Volume Perdagangan Saham

Hipotesis	Periode Pengamatan	Z hitung	Z tabel	df	Sig (2-tailed)	Hasil
H2	Sebelum\Setelah	3,523	2,080	21	0,000	Ho ditolak

## Reaksi Investor Atas *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) 2011

Makaryanawati

Berdasarkan hasil pengujian pada hipotesis kedua, diperoleh hasil bahwa terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman *Corporate Governance Perception Index* 2011. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Almilia & Sifa (2006), yang memberikan hasil bahwa volume perdagangan saham di sekitar tanggal pengumuman CGPI direaksi oleh pasar.

Namun, hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Saputro (2006) dan Budianto (2008) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan *Trading Volume Activity* saham sebelum dan sesudah pengumuman *Indonesia Sustainability Reporting Award 2005* (ISRA 2005) dan *CSR Award 2005*.

Hasil penelitian ini sesuai dengan *signaling theory*, bahwa informasi baik yang dipublikasikan maupun yang tidak dipublikasikan akan memberikan sinyal kepada investor untuk bertransaksi di pasar modal. Selain aspek teknis dan fundamental perusahaan, GCG perusahaan juga terbukti menjadi salah satu pertimbangan para pelaku pasar saat akan mengalokasikan dananya di saham suatu perusahaan. GCG atau tata kelola yang baik akan berpengaruh pada kinerja perusahaan, termasuk efisiensi biaya dan memberikan rasa aman kepada investor, sehingga para analis akan memberikan rekomendasi kepada investor dan manajer investasi yang akan menyusun strategi alokasi aset.

Para pengamat pasar modal, mengakui bahwa GCG menjadi pertimbangan saat akan memberikan rekomendasi kepada investor. Beberapa aspek yang dilihat antara lain adalah *update* informasi ke publik, baik dalam hal laporan keuangan, aksi korporasi, rencana ekspansi, inovasi dan kreatifitas manajemen dalam membuat perusahaan tumbuh. Karena hal-hal inilah yang dapat membentuk *revenue* dan *profit* suatu perusahaan.

Perusahaan peraih *Corporate Governance Perception Index* 2011 adalah perusahaan yang menjunjung tinggi tata nilai dan norma, yang menjadikan prinsip tata kelola sebagai budaya kerja. Imple-

mentasi GCG yang sempurna akan mengakibatkan kinerja perusahaan, baik keuangan maupun non keuangan akan meningkat. Dengan demikian, perusahaan yang telah menerapkan GCG secara konsisten akan selalu diminati oleh investor, yang ditunjukkan dengan perubahan volume perdagangan saham setelah adanya pengumuman *Corporate Governance Perception Index* 2011 yang diselenggarakan pada tanggal 31 Oktober 2011.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh *Corporate Governance Perception Index* 2011 terhadap perubahan harga saham dan volume perdagangan saham pada perusahaan pemenang CGPI yang *listing* di BEI. Hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan harga saham sebelum dan setelah pengumuman *Corporate Governance Perception Index* 2011 dan terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman *Corporate Governance Perception Index* 2011. Hasil penelitian ini sesuai dengan *signaling theory*, bahwa informasi baik yang dipublikasikan maupun yang tidak dipublikasikan akan memberikan sinyal kepada investor untuk bertransaksi di pasar modal. Selain aspek teknis dan fundamental perusahaan, GCG perusahaan juga terbukti menjadi salah satu pertimbangan para pelaku pasar saat akan mengalokasikan dananya di saham suatu perusahaan.

### Saran

Saran yang dapat diberikan kepada perusahaan adalah agar dapat mengimplementasikan GCG sebagai budaya perusahaan dan mengadakan mekanisme audit untuk memonitor kepatuhan terhadap peraturan. Saran kepada pelaku pasar modal adalah agar GCG dipertimbangkan dalam pemilihan investasi. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris bahwa pengumuman-



an yang dipublikasikan dapat direaksi oleh pasar, sehingga dapat disimpulkan bahwa pasar modal Indonesia dalam bentuk setengah kuat. Bagi penelitian selanjutnya agar membedakan perusahaan peraih CGPI kategori sangat terpercaya dan terpercaya, untuk mengetahui reaksi pasar atas adanya pengumuman CGPI pada dua kelompok perusahaan tersebut.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Aktas, H. & Oncu, S. 2006. The Stock Market Reaction to Extreme Events: The Evidence From Turkey. *International Research Journal of Finance and Economics*, 6: 78-85.
- Almilia, L.S. & Sifa, L.L. 2006. Reaksi Pasar Publikasi Corporate Governance Perception Index Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Prosiding*. Simposium Nasional Akuntansi IX. Padang.
- Brigham, E.F. & Houston, J.F. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Budianto, D.I.W. 2008. Respon Investor terhadap Penerapan CSR (Study Kasus pada Perusahaan Pemenang CSR Award yang Listing di BEI). *Skripsi*. (Tidak Dipublikasikan). Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya.
- Hartono, J. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kelima. BPFE: Yogyakarta.
- Khomsiyah. 2003. Hubungan Corporate Governance dan Pengungkapan Informasi: Pengujian Secara Simultan. *Prosiding*. Simposium Nasional Akuntansi VI. Surabaya.
- Mahgianti, R. 2001. Perilaku Harga dan Volume Perdagangan: Study Peristiwa Dampak Penundaan Pencairan Bantuan IMF pada Saham Dominasi Asing dengan Pendekatan Koreksi Beta. *Tesis (Tidak Dipublikasikan)*. Program Studi Manajemen Program Pascasarjana Universitas Brawijaya.
- Odabasi, A. 1998. Security Return Reaction to Earnings Announcement: A Case Study on the Istanbul Stock Exchange. *Bogazici Journal: Review of Social, Economic and Administrative Studies*, 12(2): 3-19.
- Saputro, B.R. 2006. Analisis Perbedaan Harga Saham dan Volume Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) 2005. *Skripsi (Tidak Dipublikasikan)*. Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya.
- Subagyo. 2005. *Manajemen Investasi*. Malang: Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Malang.