

PENGARUH PENGUMUMAN *CORPORATE GOVERNANCE PERCEPTION INDEX* (CGPI) TERHADAP *ABNORMAL RETURN* DAN *VOLUME PERDAGANGAN SAHAM* PERUSAHAAN PERAIH CGPI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA 2011-2013

EFFECT OF CORPORATE GOVERNANCE PERCEPTION INDEX (CGPI) PUBLICATION TO ABNORMAL RETURN AND TRADING VOLUME ACTIVITY ON CGPI WINNING COMPANIES WHICH LISTED ON INDONESIA STOCK EXCHANGE 2011-2013

Prodi S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom
teguhtondini@telkomuniversity.co.id

Abstrak:

Corporate Governance Perception Index adalah ajang pemeringkatan perusahaan yang telah menerapkan *corporate governance* dengan baik. Data salah satu perusahaan sampel menunjukkan peningkatan harga 25 poin sesaat setelah pengumuman, tetapi tidak diikuti dengan peningkatan volume perdagangan saham, kemungkinan besar peningkatan harga dipengaruhi pengumuman CGPI, Penelitian ini bertujuan untuk membandingkan *abnormal return* saham dan volume perdagangan saham perusahaan peraih penghargaan *corporate governance perception index* periode 2011-2013, sebelum dan setelah pengumuman.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan peserta *Corporate Governance Perception Index* periode 2011-2013, dengan jumlah sampel sebanyak 12 perusahaan. Return ekspektasi dihitung dengan teknik *market adjusted model*. Untuk mendapatkan kesimpulan signifikansi perbedaan *abnormal return* saham dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman *corporate governance perception index*, digunakan tehnik *wilcoxon sign rank test* dan analisis *paired sample T test*.

Hasil penelitian ini menunjukkan terjadi peningkatan *abnormal return* pada tiga perusahaan tahun 2011-2013 serta terjadi peningkatan volume perdagangan saham pada empat perusahaan pada tahun 2011, satu perusahaan pada tahun 2012, dan tiga perusahaan pada tahun 2013. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* saham pada perusahaan peraih peringkat *most trusted company* pada penghargaan *corporate governance perception index* sebelum dan sesudah pengumuman. Tetapi terdapat perbedaan signifikan volume perdagangan saham pada perusahaan peraih *corporate governance perception index* sebelum dan sesudah pengumuman. Disarankan untuk menentukan periode jendela dibawah lima hari, sebelum dan sesudah pengumuman.

Kata Kunci: *Corporate Governance Perception Index, Abnormal return, volume perdagangan saham*

Abstract:

Corporate Governance Perception Index award is ranking event to companies that have implemented well good corporate governance. Data on one of sampel companies showed an increase 25 point of price stock after publication date but a decrease of trading volume activity. Hopefully this ranking event can increase return level to investors, which calculate by increase on abnormal return. This research was aimed to compare differences of abnormal return and trading volume activity on most trusted companies, before and after publication of corporate governance perception index award in 2011-2013.

Population in this research was participated companies on corporate governance perception index award in 2011-2013, with number of sample as many as twelve companies. Expected return was calculated by market adjusted model technique. To obtain conclusion signification on differences of abnormal return and trading volume activity, before and after publication of corporate governance perception index award in 2011-2013, has used paired sample t-test analysis technique and wilcoxon sign rank test.

The result of this research showed an increase of abnormal return on three companies in 2011, 2012, and 2013, also an increase of trading volume activity on four companies in 2011, one company in 2012, and three companies in 2013. This research also showed there was no differences of abnormal return on winning companies. But there was a significant differences of trading volume activity on winning companies, before and after publication corporate governance perception index award in 2011-2013

Key Word: *Corporate Governance Perception Index, Abnormal Return, Trading Volume Activity*

1. Pendahuluan

Informasi adalah segala pemberitaan di dalam pasar modal maupun di luar pasar modal yang diterima investor dengan harapan dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi yang efisien. Informasi dianggap memiliki *value* jika informasi tersebut mampu mengubah kepercayaan investor yang tercermin lewat perubahan harga yang diukur dengan *abnormal return* maupun volume perdagangan yang diukur dengan *trading volume activity*. Sesuai dengan yang diungkapkan oleh Jogiyarto (2008), suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi merupakan pengumuman yang mampu memberikan *abnormal return* kepada pasar. Kandungan informasi pada pengumuman juga dapat diukur dengan menggunakan *trading volume activity*. *Corporate governance perception index* adalah sebuah program pemeringkatan *corporate governance* untuk mengapresiasi perusahaan yang melakukan penerapan GCG yang baik. CGPI merupakan salah satu informasi yang masuk di pasar modal. Informasi CGPI diharapkan dapat memberikan dampak positif terutama yang menyangkut kepercayaan investor atas dana yang diinvestasikan.

Bank Negara Indonesia (persero) Tbk, merupakan salah satu peraih penghargaan CGPI, pengumuman CGPI berdampak pada pergerakan saham dan volume perdagangan saham, harga saham perusahaan mengalami peningkatan pada hari pengumuman sebesar 25 poin dari hari sebelumnya, kemungkinan besar peningkatan dipengaruhi oleh pengumuman CGPI, ini dilihat dari penurunan volume perdagangan saham yang terjadi pada tanggal pengumuman tidak mengakibatkan penurunan harga saham, sebaliknya harga saham meningkat, padahal Adriel Dianto dan Njo Anastasia (2013) menyatakan meningkatnya volume perdagangan saham menunjukkan semakin diminati saham tersebut oleh masyarakat sehingga akan membawa pengaruh terhadap naiknya harga saham. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham dimana reaksinya dapat diukur menggunakan *abnormal return* (Mustakin, 2005). Reaksi pasar juga dapat dilihat dari jumlah volume saham. Informasi yang dimiliki investor akan bertransformasi dalam bentuk fluktuasi volume transaksi harian dan frekuensi transaksinya.

Penelitian ini bertujuan untuk melihat bagaimana *abnormal return* dan volume perdagangan saham serta perubahannya, sebelum dan setelah pengumuman *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) pada tahun 2011-2013. Tujuan itu dapat dicapai dengan cara melakukan studi komparatif dengan tehnik uji beda *t-test*, yaitu membandingkan *abnormal return* dan volume perdagangan saham perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman CGPI. Perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan yang mendapat predikat *most trusted company* untuk periode 2011-2013.

2. Dasar Teori dan Metodologi

2.1 Dasar Teori

Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI) mendefinisikan *corporate governance* sebagai seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengelola saham, kreditor, pemerintah, karyawan serta pemegang kepentingan intern dan eksteren lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka untuk mengatur dan mengendalikan perusahaan. Intern yang dimaksud adalah pihak-pihak yang terlibat dalam mekanisme internal seperti *agent* dan *principal* yang terdiri dari komposisi *board of directors* dan *executive* manajer di dalam perusahaan. Eksteren yang dimaksud adalah *stakeholder* yang berkepentingan dan berhubungan dengan perusahaan seperti pasar modal, pasar uang, auditor, paralegal dan regulator. Sedangkan *Good Corporate Governance* atau GCG dapat diartikan merupakan upaya mengarahkan dan mengedalikan perusahaan agar terjadi kesinambungan kekuatan, kewenangan diantara para pengelola perusahaan (*Cadbury Report*, 1992 dalam Sutedi, 2011:11). Menurut Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG) *corporate governance* memiliki beberapa asas, dan Asas-asas ini dipastikan dapat diterapkan pada setiap aspek bisnis dan disemua jajaran perusahaan. Asas-asas *corporate governance* yaitu transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi serta kesetaraan dan kewajaran diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan dengan memperhatikan kepentingan pihak yang terkait.

Corporate Governance Perception Index (CGPI) adalah program riset dan pemeringkatan penerapan *good corporate governance* pada perusahaan-perusahaan di Indonesia melalui perancangan riset yang mendorong perusahaan meningkatkan kualitas penerapan konsep *corporate governance* melalui perbaikan yang berkesinambungan dengan melakukan evaluasi dan *benchmarking*. CGPI diselenggarakan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) yang berkerjasama dengan majalah SWA sebagai program rutin tahunan yang dipublikasikan pada akhir tahun.

Gitman (2012:228) mendefinisikan *return* saham sebagai tingkat pengembalian untuk saham biasa dan merupakan pembayaran kas yang diterima akibat kepemilikan suatu saham pada saat awal investasi, jadi *return* berdasarkan dari dua sumber, yaitu pendapatan (*dividen*), dan perubahan harga pasar saham (*capital gain/loss*). Sedangkan menurut Tadelilin (2001:47) *return* adalah salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi dan juga hasil dari keberaniannya menanggung resiko dari investasi tersebut.

Abnormal return merupakan kelebihan dari imbal hasil yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) terhadap imbal hasil normal. Imbal hasil normal merupakan imbal hasil ekspektasi (*expected return*) atau imbal hasil yang diharapkan investor (Jogiyarto 2010:94). Dengan demikian imbal hasil tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara imbal hasil sesungguhnya yang terjadi dengan imbal hasil ekspektasi.

Menurut Jogiyarto (2010:4) studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*.

Hasil Penelitian yang dilakukan oleh Dyan Kunthi Nalitami (2013) menyatakan bahwa tidak ada perubahan yang signifikan pada *abnormal return* tetapi terdapat perubahan signifikan pada volume perdagangan saham perusahaan, ini menunjukkan saham-saham tersebut aktif diperdagangkan atau masih diminati investor karena perusahaan memiliki GCG yang baik.

2.2 Metodologi

Jenis penelitian ini adalah komparatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan peserta *Corporate Governance Perception Index* periode 2011-2013. Dalam menentukan sampel menggunakan *purposive sampling*, dengan syarat sebagai berikut:

1. Perusahaan yang mengikuti penghargaan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) 2011-2013
2. Perusahaan yang mendapat predikat *Most Trusted Company* pada tahun 2011-2013
3. Perusahaan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI)
4. Perusahaan tidak melakukan *corporate action* disekitar periode jendela.

A. Studi Peristiwa

1. Mengidentifikasi hari pengumuman atau *event*, yaitu tanggal publikasi *Corporate Governance Perception Index* (CGPI).
2. Menentukan periode jendela, dalam penelitian ini periode jendela adalah lima hari sebelum pengumuman dan lima hari setelah pengumuman. Periode jendela dipilih karena periode jendela yang panjang akan berbaur dengan pengaruh peristiwa lain atau *confounding effect* (Setyawasih, 2007). Dan sebaiknya kuran dari sepuluh hari (Sawyer dan Gyax, 2001).

B. *Abnormal return*

1. Menghitung *actual return* dari masing-masing sampel selama periode jendela yaitu -5 hari sebelum tanggal pengumuman sampai +5 hari setelah tanggal pengumuman.

$$\frac{P_{it} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \quad (1)$$

Dimana:

= Harga saham sekuritas ke- i pada periode peristiwa ke- t

= Harga saham sekuritas ke- i pada periode peristiwa ke t-1

2. Menghitung *return* ekspektasi dengan menggunakan model disesuaikan pasar (*market adjusted model*), selama periode jendela, dengan rumus:

(2)

Dimana: _____

= *Return* pasar pada periode t

= Indeks harga saham gabungan yang terjadi pada periode peristiwa ke-t

= Indeks harga saham gabungan yang terjadi pada periode peristiwa ke-t-1

3. Menghitung besarnya *abnormal return* untuk setiap saham yang diteliti selama periode jendela dengan rumus:

$$- [] \quad (3)$$

Dimana:

- ARit = *abnormal return* saham i pada periode t
 Rit = *return actual* saham i pada periode t
 E(Rit) = *expected return* saham i pada periode t

C. Uji Normalitas

Dalam penelitian ini data diuji dengan menggunakan *one sample Kolmogorov Smirnov test*. Data terdistribusi normal jika angka signifikansi (*2 tailed*) lebih besar dari 5% atau 0,05.

D. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis menggunakan *Paired Sampel t-test* dengan tingkat keyakinan yang digunakan sebesar 95% dengan tingkat signifikansi 5% atau 0.05 untuk data normal, sedangkan untuk data tidak normal akan menggunakan *Wilcoxon Signed Rank test*. Pengkajian statistik mempunyai tujuan untuk melihat signifikansi *abnormal return* dan volume perdagangan saham dari sebuah pengumuman informasi yang ada didalam periode persitiwa. Signifikansi tersebut untuk menentukan apakah *abnormal return* dan volume perdagangan saham secara statistic menolak atau menerima H0. Dasar pengujian adalah sebagai berikut:

H0 : tidak terdapat perbedaan *abnormal return* dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah publikasi CGPI.

Jika probabilitas < 0.05 maka H0 ditolak.

Jika probabilitas > 0.05 maka H0 diterima.

3. Pembahasan

3.1 *Abnormal return*

Setelah semua data diperoleh, yang pertama dilakukan adalah menghitung *abnormal return* dan volume perdagangan saham perusahaan *most trusted company* 2011-2013. Nilai *abnormal return* berasal dari selisih antara *return* sesungguhnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. *Return* realisasi dihitung selama sebelah hari periode pengamatan (T-5 sampai dengan T+5) dengan menggunakan *microsoft excel* dari data harga penutupan saham harian (*closing price*). Setelah *return* realisasi diketahui, maka untuk menghitung *expected return* digunakan metode *market adjusted model*, metode ini menganggap penduga terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Setelah *return* realisasi dan *return* ekspektasi diketahui, maka *abnormal return* dihitung dengan cara membandingkan *return* realisasi dengan *return* ekspektasi, rata-rata *abnormal return* (T-5 dan T+5) untuk perusahaan *most trusted company* 2011-2013 disajikan dalam Tabel 3(a) berikut:

Tabel 3(a) *Abnormal return*, perusahaan *most trusted company*

No	Kode	2011		2012		2013	
		t+5	t-5	t+5	t-5	t+5	t-5
1	TLKM	0,00322	-0,00189	0,00151	-0,00236	0,00042	0,00115
2	ANTM	0,00023	-0,00419	0,00131	0,00235	-0,00979	-0,00930
3	BMRI	-0,00247	0,00265	0,00078	0,00330	-0,00440	0,00128
4	BNIAGA	-0,00264	-0,00208	-0,00190	-0,00266	-0,00620	-0,00485
5	UNTAR	-0,00212	0,00421	-0,00425	0,02524	0,00226	-0,00964
6	GIAA	0,02055	0,00687	0,00439	0,00081	0,00026	0,00355
7	BBTN	-0,00599	-0,00213	-0,00992	-0,00820	-0,00846	-0,00512
8	BBNI	-0,00224	-0,00149	-0,00050	0,00079	-0,00072	-0,00013
9	KRAS	-0,00341	-0,00042	-	-	-	-
10	BBCA	-	-	-	-	-0,00075	-0,00467
11	BBRI	-	-	-	-	0,00241	-0,00312
12	NISP	-	-	-0,00258	0,01515	-0,00201	0,00030

Dari tabel diatas diketahui bahwa *abnormal return* tahun 2011 dari sembilan perusahaan ada tiga perusahaan yang mengalami peningkatan, *abnormal return* tahun 2012 dari sembilan perusahaan ada tiga perusahaan yang mengalami peningkatan, *abnormal return* tahun 2013 dari sebelas perusahaan ada tiga perusahaan yang mengalami peningkatan.

Tabel 3(b). Hasil Uji Beda Data *Abnormal return*

Hipotesis	Periode pengamatan	Z Hitung	Z Tabel	df	Sig (2-tailed)	Hasil
<i>Abnormal return</i>	Sebelum/Setelah	0.897	-1.960	28	0.370	H0 Diterima

Hasil dari Uji hipotesis *abnormal return* perusahaan *most trusted company* 2011-2013 dengan menggunakan *Wilcoxon Signed Rank Test* (Tabel 3(b), diperoleh Z-hitung sebesar -0.897, dan nilai *asymptotic sig (2-tailed)* sebesar 0.370. Dengan taraf signifikansi 5% dan uji dua arah serta derajat bebas (df)=n-1=29-1=28, maka diperoleh Z-tabel sebesar 1.960. Pada penelitian ini $|Z\text{-hitung}| = 0.897 < Z\text{-tabel} = 1.960$, maka H0 diterima yang berarti tidak terdapat perbedaan antara *abnormal return* saham perusahaan sebelum dan sesudah tanggal publikasi CGPI.

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 untuk kategori *most trusted company* merupakan award yang diberikan kepada perusahaan yang telah melaksanakan GCG dengan baik.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Makaryanawati (2012), Mellisa Aristya (2012) serta Lulu Nafiati dan Idrus Mahidin (2014) yang menyatakan tidak terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah publikasi CGPI karena penurunan return yang terjadi relatif kecil, yang berarti pengumuman CGPI tidak memiliki kandungan informasi yang membuat pasar bereaksi.

3.2 Volume Perdagangan Saham

Trading Volume Activity merupakan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar pada periode waktu tertentu. Perbandingan volume perdagangan saham perusahaan *most trusted company* 2011-2013 dapat dilihat pada tabel 3(c) berikut:

Tabel 3(c) Volume Perdagangan Saham, perusahaan *most trusted company*

No	Kode	2011		2012		2013	
		t+5	t-5	t+5	t-5	t+5	t-5
1	TLKM	0,00306	0,00279	0,00409	0,00709	0,00074	0,00121
2	ANTM	0,00038	0,00059	0,00099	0,00223	0,00307	0,00147
3	BMRI	0,00087	0,00151	0,00089	0,00145	0,00064	0,00063
4	BNIAGA	0,00002	0,00001	0,00001	0,00003	0,00001	0,00001
5	UNTAR	0,00058	0,00104	0,00104	0,00189	0,00031	0,00066
6	GIAA	0,01414	0,00242	0,00312	0,00540	0,00092	0,00279
7	BBTN	0,00501	0,00386	0,00129	0,00150	0,00126	0,00040
8	BBNI	0,00099	0,00142	0,00112	0,00082	0,00040	0,00085
9	KRAS	0,00028	0,00060	-	-	-	-
10	BBCA	-	-	-	-	0,00028	0,00040
11	BBRI	-	-	-	-	0,00081	0,00140
12	NISP	-	-	0,00000	0,00002	0,00000	0,00000

Dari Tabel diatas diketahui bahwa volume perdagangan saham tahun 2011 dari sembilan perusahaan ada empat perusahaan yang mengalami peningkatan, volume perdagangan saham tahun 2012 dari sembilan perusahaan ada satu perusahaan yang mengalami peningkatan. volume perdagangan saham tahun 2013 dari sebelas perusahaan ada tiga perusahaan yang mengalami peningkatan.

Tabel 3 (d). Hasil Uji Beda Data Volume Perdagangan Saham

Hipotesis	Periode pengamatan	Z Hitung	Z Tabel	df	Sig (2-tailed)	Hasil
<i>Volume perdagangan saham</i>	Sebelum/Setelah	1.979	1.960	28	0.048	H0 Ditolak

Hasil dari Uji hipotesis volume perdagangan saham perusahaan *most trusted company* 2011-2013 dengan menggunakan *Wilcoxon Signed Rank Test* (Tabel 3(d), diperoleh Z-hitung sebesar -1.979, dan nilai *asymptotic sig (2-tailed)* sebesar 0.048. Dengan taraf signifikansi 5% dan uji dua arah serta derajat bebas (df)=n-1=29-1=28, maka diperoleh Z-tabel sebesar 1.960. Pada penelitian ini $|Z\text{-hitung}| = 1.979 < Z\text{-tabel} = 1.960$, maka H0 ditolak

yang berarti terdapat perbedaan antara *abnormal return* saham perusahaan sebelum dan sesudah tanggal publikasi CGPI.

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.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Makaryanawati (2012) serta penelitian Almilia dan Sifa (2012) yang menyatakan terdapat perubahan volume perdagangan saham yang signifikan sebelum dan setelah pengumuman CGPI, tetapi tidak sejalan dengan penelitian, Lulu Nafiati dan Idrus Mahidin (2014) yang menyatakan bahwa tidak terjadi perbedaan volume perdagangan sebelum, dan setelah pengumuman secara signifikan karena penurunan volume perdagangan yang terjadi relatif kecil, yang berarti pengumuman CGPI tidak memiliki kandungan informasi yang membuat pasar bereaksi.

4. Kesimpulan dan Saran

4.1 Kesimpulan

Secara garis besar tujuan utama penelitian ini untuk melihat apakah terdapat perbedaan *abnormal return* saham dan *trading volume activity* atas pengumuman *Corporate Governance Perception Index* periode tahun 2011-2013 pada perusahaan-perusahaan berpredikat *most trusted company*. Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa:

1. Bagaimana *abnormal return* dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah publikasi CGPI 2011-2013 akan dijabarkan sebagai berikut:
 - pada tahun 2011 *abnormal return* tiga dari sembilan perusahaan mengalami peningkatan.
 - pada tahun 2012 *abnormal return* tiga perusahaan mengalami peningkatan dari sembilan perusahaan.
 - pada tahun 2013 *abnormal return* tiga perusahaan mengalami peningkatan dari sebelas perusahaan.
 - pada tahun 2011 ada empat perusahaan dari sembilan yang mengalami peningkatan.
 - pada tahun 2012 terdapat satu perusahaan dari sembilan yang mengalami peningkatan.
 - pada tahun 2013 terdapat tiga dari sebelas perusahaan yang mengalami peningkatan.
2. tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) untuk perusahaan berpredikat *most trusted company* tahun 2011-2013.
3. terdapat perbedaan signifikan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman *Corporate Governance Perception Index* (CGPI).

4.2 Saran

Untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi *abnormal return* saham dan *trading volume activity*, disarankan bagi peneliti selanjutnya untuk menggunakan metode lain dalam perhitungan return ekspektasi, juga disarankan untuk menentukan periode jendela yang lebih kecil untuk mengurangi resiko pengaruh *event* lain, kemudian menggunakan objek penelitian pada *event* lain seperti pengumuman deviden ataupun penghargaan lainnya seperti *Annual Report Award*, *Indonesia Sustainability Reporting Award*, dan sebagainya untuk lebih mengetahui faktor-faktor yang menyebabkan adanya perbedaan atau perubahan *abnormal return* dan *trading volume activity*. Serta disarankan bagi investor dalam melakukan investasi tidak hanya melihat penerapan *Good Corporate Governance* semata, walaupun perusahaan yang menerapkan prinsip *Good Corporate Governance* yang baik, tidak semata-mata meningkatkan tingkat pengembalian kepada investor.

Daftar Pustaka:

- [1] Dianto, Adriel, dan Anastasia, N. 2013. *Analisa Perbedaan Volume Perdagangan dan Abnormal return Saham Sekitar Publikasi Laporan Keuangan Emiten Tahun 2009-2012. Finesta*, 2(1), 1-6.
- [2] Jogiyanto, Hartono. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Edisi Kelima). Yogyakarta : BPFY Yogyakarta.
- [3] Jogiyanto, Hartono. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Edisi Ketujuh). Yogyakarta : BPFY Yogyakarta.
- [4] Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKKG). 2006. *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*. Jakarta:KNKKG
- [5] Mustakini, J.H. 2005. *Pasar Efisien secara keputusan*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- [6] Nafiati, Lu'lu., dan Mahidin, Idrus. 2013. *Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Corporate Governance Perception Index Pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Media Riset Akuntansi*, 3(1), 63-85.
- [5] Sutedi, Adrian. 2011. *Good Corporate Governance*. Jakarta: Sinar Grafika.

- [6] Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi* (Edisi Pertama). Kainus: Yogyakarta.
- [7] Tedjakusuma, Melissa A. 2012. *Studi Beda Reaksi Pasar atas Pengumuman Corporate Governance Perception Inedx antara Perusahaan "Sepuluh Besar" dan "Non Sepuluh Besar" yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011*. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 1(1), 1-20.

