



**SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG**  
**REAKSI PASAR PUBLIKASI CORPORATE GOVERNANCE**  
**PERCEPTION INDEX PADA PERUSAHAAN YANG**  
**TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA**

Luciana Spica Almilia, S.E., M. Si.

Alumnus Program Pasca Sarjana Program Studi Ilmu Akuntansi UGM Yogyakarta  
Dosen Tetap Jurusan Akuntansi STIE PERBANAS Surabaya  
e-mail: almilia\_spica@yahoo.com

Lailul L. Sifa, S.E.

Alumnus Program Strata 1 Jurusan Akuntansi STIE PERBANAS Surabaya

**Abstract:**

*The objective of this research is to empirically examine about the market reaction of corporate governance perception index announcement. The analysis include two aspects: abnormal return and trading volume activity of corporate governance perception index announcement by big ten firms and not big ten firms.*

*The sample of this research is 24 big ten firms and 79 non big ten firms during the period of 2001 - 2003. The result of this research show that corporate governance perception index has information content and statistically significant responded by the market around the date of corporate governance perception index announcement. The difference between abnormal return and trading volume activity of big ten firms and not big ten firms around corporate governance perception index announcement is not significant.*

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



## **SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG LATAR BELAKANG PENELITIAN**

Perusahaan didirikan dengan tujuan meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. Namun dilain pihak manager sebagai pengelola perusahaan mempunyai tujuan yang berbeda terutama dalam hal peningkatan prestasi individu dan kompensasi yang akan diterima. Jika manager perusahaan melakukan tindakan-tindakan yang mementingkan diri sendiri dengan mengabaikan kepentingan investor, maka akan menyebabkan jatuhnya harapan para investor tentang pengembalian (*return*) atas investasi yang telah mereka tanamkan. Oleh karenanya dibutuhkan adanya suatu perlindungan terhadap berbagai pihak yang berkepentingan dengan perusahaan tersebut.

Keasey (1993) dalam Sunarto (2003) menyatakan bahwa *corporate governance* merupakan sebuah struktur, proses, budaya dan system untuk menciptakan kondisi operasional yang sukses bagi suatu organisasi. *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI) mendefinisikan *corporate governance* sebagai “seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditur, pemerintah, karyawan dan para pemegang kepentingan *intern* dan *ekstern* lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka.” Tujuan *corporate governance* adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi pihak-pihak pemegang kepentingan. Mekanisme *corporate governance* yang baik dan proporsi kepemilikan serta proporsi *board of directors* yang relatif seimbang akan dapat menciptakan *good corporate governance* (Sunarto, 2003). Sunarto (2003) juga menyatakan apabila *good corporate governance* tercapai maka kinerja saham perusahaan tersebut akan semakin meningkat. Penerapan GCG sungguh membawa manfaat besar bagi perusahaan. Menurut Harmanto dalam majalah SWA (2004) beberapa manfaat menerapkan *good corporate governance*, misalnya: dipercaya investor, mitra bisnis ataupun kreditor; menjadi lebih linear karena pembagian tugas serta kewenangan yang jelas; perimbangan kekuatan diantara struktur internal perusahaan, yakni direksi, komisaris, komite audit dan sebagainya; pengambilan keputusan menjadi lebih akuntabel dan lebih berhati-hati demi sustainability perusahaan. Berdasarkan manfaat ini maka besar kemungkinan saham-saham perusahaan yang masuk CGPI akan direaksi oleh pasar, baik yang masuk sepuluh besar maupun Non sepuluh besar CGPI. Karena dengan bersedia



## **SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG**

mengikuti survei saja, perusahaan sudah menunjukkan adanya itikad menjadi perusahaan yang terpercaya dan terbuka.

Perusahaan yang dikelola dengan baik (*Good Corporate Governance*) mempunyai ciri diantaranya menyampaikan informasi dengan lebih cepat, akurat dan lengkap (Zaenal Arifin, 2003). Suatu informasi dianggap informatif jika informasi tersebut mampu mengubah kepercayaan (*beliefs*) para pengambil keputusan. Adanya suatu informasi yang baru akan membentuk suatu kepercayaan yang baru dikalangan para investor. Kepercayaan baru ini akan mengubah harga melalui perubahan *demand* dan *supply* surat-surat berharga. Beberapa informasi yang terdapat dipasar modal misalnya: penggabungan usaha (*merger*), pengambilalihan (*acquisition*), peleburan usaha (*consolidation*), pemecahan saham (*stock split*), pembagian deviden saham (*stock deviden*), laporan keuangan dan yang baru-baru ini sedang marak diperbincangkan adalah *corporate governance perception index* (CGPI).

*Corporate Governance Perception Index* (CGPI) yaitu pemeringkatan *corporate governance* yang dilakukan majalah SWA dan IICG berdasarkan 7 (tujuh) kriteria yaitu (1) komitmen perseroan terhadap *corporate governance*, 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 dibidangnya serta seberapa optimal peran dan tanggung jawab mereka dalam penyelenggaraan tata kelola perusahaan yang baik (4) struktur direksi, dimilikinya direksi yang kompeten dibidangnya serta bagaimana peran dan tanggung jawab direksi dalam penyelenggaraan tata kelola perusahaan yang baik (5) hubungan dengan *stakeholder*, 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. Yang menjadi pertanyaan, apakah betul adanya CGPI



## **SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG**

ini mampu mengubah *beliefs* yang tercermin lewat perubahan harga dan volume perdagangan saham.

Penelitian mengenai *corporate governance* masih sedikit, diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Zaenal Arifin (2003). Penelitian ini mengambil *event study* pengumuman *earnings* perusahaan yang masuk dalam *Corporate Governance Perception Index* (CGPI). Dengan menggunakan data *return* saham penelitian ini ingin mengetahui tingkat relevansi atas pengumuman *earnings* dan volume transaksi perdagangan saham pada perusahaan yang bagus *corporate governance*-nya dan yang kurang bagus *corporate governance*-nya. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman *earnings* yang dilakukan oleh perusahaan yang bagus *corporate governance*-nya tidak secara signifikan meningkatkan *value* relevan dari pengumuman *earnings*, namun secara signifikan menurunkan divergensi ekspektasi investor. Hal ini terbukti dengan volume perdagangan yang signifikan lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang kurang bagus *corporate governance*-nya. Penelitian lain yaitu penelitian Deni Darmawati. dkk (2004), yang mengaitkan hubungan *corporate governance* dan kinerja perusahaan. Dengan menggunakan kinerja perusahaan untuk menilai kinerja pasar dan ROE untuk menilai kinerja operasional menemukan bahwa baik variabel *corporate governance* maupun variabel kontrol secara statistik tidak mempengaruhi kinerja pasar perusahaan. Sedangkan untuk menilai kinerja operasional menunjukkan bahwa hanya variabel *corporate governance* yang signifikan mempengaruhi ROE.

Adanya pemeringkatan *corporate governance* yang berupa CGPI ini, kita bisa menduga bahwa perusahaan yang menduduki peringkat di atas akan lebih baik dibandingkan perusahaan yang menduduki peringkat dibawah. Sehingga memungkinkan adanya perbedaan reaksi pasar diantara perusahaan yang masuk sepuluh besar dan Non sepuluh besar CGPI. Dengan melihat latar belakang tersebut diatas, maka peneliti tertarik untuk menguji Reaksi Pasar Publikasi *Corporate Governance Perception Index* pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

## **KAJIAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### ***Corporate Governance dan Corporate Performance***

Selaras dengan konsep-konsep yang melatarbelakangi perkembangan *corporate governance*, terdapat beragam definisi mengenai *corporate governance*. Menurut



## **SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG**

Turnbull (1997) dalam Akhmad Syakhroza (2003) *corporate governance* adalah suatu sistem tata kelola yang diselenggarakan dengan mempertimbangkan semua faktor yang mempengaruhi proses institusional, termasuk faktor-faktor yang berkaitan dengan fungsi regulator.

David Melvill yang dikutip oleh media akuntansi (2000) dalam Sunarto (2003) menyatakan bahwa *corporate governance* merupakan sebuah sistem guna mengontrol dan mengarahkan perusahaan. Para manajer perusahaan berperan secara efektif terhadap *corporate governance* dengan melakukan tindakan-tindakan antara lain: (a) mengidentifikasi secara layak, mengevaluasi, dan mengelola resiko dan peluang; (b) menindak lanjuti kebijakan perusahaan dan menjelaskan tujuan perusahaan secara lengkap; (c) mentaati standar-standar etika; dan (d) memandang dewan perusahaan sebagai 'ahli' dan kewenangan legalnya diakui. Sementara akuntan manajemen dapat berperan dalam hal antara lain: (a) memberikan informasi atas penilaian kinerja masa lalu dan aktifitas masa depan yang disetujui dan direncanakan; (b) merancang dan menerapkan sistem *internal control* yang berperan sebagai dewan penjamin; (c) menjamin bahwa pendelegasian kewenangan ditaati; dan (d) mengawasi dan mengevaluasi biaya-biaya serta manfaat-manfaat dari aktifitas utama.

Shleifer dan Vishny (1997) dalam Akhmad Syakhroza (2003) mendefinisikan *corporate governance* sebagai "...deals with the ways in which suppliers of finance to corporations assure themselves of getting a return on their investment" yaitu proses yang berkaitan dengan cara-cara dimana *stockholders* memastikan bahwa mereka mendapat hasil (*return*) atas investasi mereka. Sebagai salah satu lembaga yang mempunyai inisiatif mempromosikan konsep *corporate governance* *Organization for Economic Cooperation and Development* (OECD) (1999) dalam Akhmad Syakhroza (2003) mempunyai definisi yaitu:

*Corporate governance is the sistem by which business corporations are directed and controlled. The corporate governance structure specifies the distribution of right and responsibilities among different participants in the corporation, such as, the board, managers, shareholders and other stakeholders, and spells out the rules and procedures for making decisions on corporate affairs. By doing this, it also provides the structure through which the company objectives are set, and the means of attaining those objectives and monitoring performance.*

Cadbury (1992) yang dikutip oleh Media Akuntansi (2000) dalam Sunarto (2003) menyatakan bahwa prinsip utama dalam *corporate governance* hanya terdiri dari tiga prinsip yaitu: (1) keterbukaan, (2) integritas, dan (3) akuntabilitas. Sedangkan OECD yang dikutip oleh Media Akuntansi (2000) dalam Sunarto (2003) menyatakan terdapat lima prinsip *corporate governance* yaitu: (1) perlindungan terhadap hak-hak pemegang saham; (2) perlakuan yang adil terhadap pemegang saham; (3) peranan *stakeholders* dalam *corporate governance*; (4) keterbukaan dan transparansi; (5) peranan *board of directors* dalam perusahaan.

Atas dasar landasan filosofis tersebut konsep *corporate governance* berkembang pesat yang selanjutnya digunakan sebagai dasar pengembangan teori *corporate governance* yang diformulasikan ke dalam model-model *corporate governance* seperti *finance model (Agency theory)*, *stewardship model (Stewardship theory)*, *stakeholders model (Stakeholders theory)*, atau *political model (Political theory)*. Dalam *finance model*, asumsi dasar yang digunakan adalah bahwa manajer akan bertindak secara oportunistik dengan mengambil keuntungan pribadi sebelum memenuhi kepentingan pemegang saham. Hal ini akan menyebabkan *agency cost* yang harus dikelola melalui beragam mekanisme seperti pemberian insentif dan pemberlakuan peraturan-peraturan. *Agency theory* mengidentifikasi potensi konflik kepentingan antara pihak-pihak dalam perusahaan yang mempengaruhi perilaku perusahaan dalam berbagai cara yang berbeda.

Agar penyelenggaraan *corporate governance* dapat berjalan dengan baik (*good corporate governance*), pemerintah telah mengeluarkan beberapa peraturan antara lain Bapepam dengan Surat Edaran No.SE-03/PM/2000 menyatakan bahwa setiap perusahaan publik di Indonesia wajib membentuk Komite Audit dengan anggota minimal 3 orang yang diketuai oleh satu orang komisaris *independent* perusahaan dengan dua orang eksternal yang *independent* terhadap perusahaan serta menguasai dan memiliki latar belakang akuntansi dan keuangan. Sementara bagi perusahaan BUMN/BUMD, sesuai dengan keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara Nomor: 117/M-MBU/2002 menyatakan bahwa: “Komisaris/Dewan Pengawas harus membentuk komite yang bekerja secara kolektif dan berfungsi membantu Komisaris/Dewan Pengawas dalam melaksanakan tugasnya, yaitu membantu Komisaris/Dewan Pengawas dalam memastikan efektifitas sistem pengendalian intern, efektifitas pelaksanaan tugas auditor eksternal dan auditor internal”.



## **SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG**

Keberhasilan mekanisme *corporate governance* tercermin dalam *corporate performance*, dimana *corporate performance* dapat diukur dari *return on capital (ROC)*, *return on equity (ROE)* dan *economic value added (EVA)*. Dengan menggunakan model regresi, Darmawati dkk. (2004) menemukan adanya pengaruh antara *corporate governance* dan kinerja operasi perusahaan namun variabel *corporate governance* belum mampu mempengaruhi kinerja pasar perusahaan. Hal ini mungkin dikarenakan respon pasar terhadap implementasi *corporate governance* tidak bias secara langsung (*immediate*) akan tetapi membutuhkan waktu. Penelitian ini memberikan tambahan bukti penelitian Gompers dkk. (2003) yang menemukan hubungan positif antara indeks *corporate governance* dengan kinerja perusahaan jangka panjang.

### **Reaksi Pasar Pengumuman *Corporate Governance Perception Index***

Jogiyanto (1998) dalam Bandi dan Jogiyanto (2000:204) mengatakan “Untuk menguji kandungan informasi suatu pengumuman hanya melibatkan sebuah faktor saja yaitu faktor *return abnormal*.” 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.

Zaenal Arifin (2003) menguji pengaruh pengumuman *earning* pada perusahaan yang menerapkan *corporate governance* terhadap reaksi harga dan volume perdagangan saham. Dengan menggunakan *dummy corporate governance* sebagai variabel bebas Arifin membagi perusahaan menjadi 2 kelompok yaitu perusahaan yang bagus *corporate governance*-nya dan yang kurang bagus *corporate governance*-nya. Pembagian ini berdasarkan *cut point* pada CGPI dimana nilainya 1 jika skornya minimal 45.00 dan nilainya 0 jika skornya dibawah 45.00.

Sampel yang digunakan dalam penelitian Zaenal Arifin (2003) adalah perusahaan yang masuk dalam CGPI tahun 2001 dan yang mengumumkan *earning* tahun 2000. Hasil dari penelitian ini menemukan bahwa pengumuman *earning* yang dilakukan oleh perusahaan yang bagus *corporate governance*-nya tidak secara signifikan meningkatkan *value* relevan dari pengumuman *earning* namun secara signifikan menurunkan divergensi ekspektasi investor, terbukti dengan volume





## **SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG**

perdagangan yang signifikan lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang kurang bagus *corporate governance*-nya.

Sri Sulistyanti (2003) menguji apakah pengumuman penghargaan *Annual Report Award* (ARA) direspon oleh investor di Pasar. Sampel yang digunakan pada penelitian Sri Sulistyanti (2003) adalah perusahaan-perusahaan yang menerima ARA pada tahun 2002 yang telah menerapkan *corporate governance* dengan baik. Hasil dari penelitian Sri Sulistyanti (2003) menunjukkan bahwa lima hari setelah pengumuman pemberian ARA secara signifikan pasar merespon publikasi tersebut. Hal ini merefleksikan kepercayaan masyarakat terhadap konsep *corporate governance* yang melandasi penghargaan tersebut.

Dalam penelitian ini berusaha menguji reaksi pasar yang dilihat dari *abnormal return* suatu pengumuman *Corporate Governance Perception Index* pada perusahaan yang masuk sepuluh besar dan yang tidak masuk sepuluh besar. Berdasarkan analisis dan temuan penelitian diatas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

- H1: Pengumuman CGPI pada perusahaan yang masuk sepuluh besar CGPI direaksi oleh pasar yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan disekitar tanggal pengumuman.**
- H2: Pengumuman CGPI pada perusahaan Non sepuluh besar CGPI direaksi oleh pasar yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan disekitar tanggal pengumuman.**

### **Pengaruh Reaksi Pasar Pengumuman *Corporate Governance Perception Index* Berdasarkan Volume Perdagangan Saham**

Kandungan informasi dari suatu pengumuman (*event*) tidak hanya berpengaruh pada harga tapi juga pada volume perdagangan saham. Beaver (1968) dalam Bandi dan Jogiyanto (2000:204) menyatakan bahwa suatu laporan yang diumumkan (*event*) memiliki kandungan informasi, apabila jumlah lembar saham yang diperdagangkan menjadi lebih besar ketika *earnings* diumumkan daripada saat waktu lain selama tahun tersebut.

Berdasarkan intuisi Beaver tersebut Bandi dan Jogiyanto (2000:204) berpendapat bahwa secara logis bisa disebutkan adanya kandungan informasi juga, apabila jumlah lembar saham yang diperdagangkan menjadi lebih kecil ketika suatu *event* terjadi. Hal ini disebabkan karena adanya *bad news*. Bamber dan Cheon





## **SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG**

(1995) menyatakan bahwa dalam investasi saham di pasar modal, volume perdagangan saham merupakan tindakan atau perdagangan investor individual. Jadi volume merefleksikan perubahan dalam pengharapan investor individual. Sedangkan menurut Ambar dan Bambang (1998:242) 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). Dalam penelitian ini berusaha menguji reaksi pasar yang dilihat dari volume perdagangan suatu pengumuman *Corporate Governance Perception Index* pada perusahaan yang masuk sepuluh besar dan yang tidak masuk sepuluh besar. Berdasarkan analisis dan temuan penelitian diatas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

**H3: Pengumuman CGPI pada perusahaan yang masuk sepuluh besar CGPI direaksi oleh pasar yang ditunjukkan dengan adanya volume perdagangan yang signifikan disekitar tanggal pengumuman.**

**H4: Pengumuman CGPI pada perusahaan Non sepuluh besar CGPI direaksi oleh pasar yang ditunjukkan dengan adanya volume perdagangan yang signifikan disekitar tanggal pengumuman.**

### ***Corporate Governance Perception Index, Reaksi Harga dan Volume Perdagangan Saham***

Berdasarkan prinsip-prinsip umum *corporate governance*, maupun tujuh kriteria yang dipakai majalah SWA dan IICG dalam menyusun indeks *corporate governance* dan manfaat-manfaat dalam menerapkan *good corporate governance*, kita dapat menduga bahwa perusahaan yang masuk dalam sepuluh besar CGPI akan lebih baik dibandingkan perusahaan Non sepuluh besar CGPI karena mempunyai tata kelola yang lebih baik dibanding perusahaan Non sepuluh besar CGPI. Sehingga perusahaan dapat meningkatkan kemakmuran para pemegang saham dengan meningkatnya harga saham. Hal ini sesuai dengan pernyataan Van Horne (1991:215) dalam Dewi (2004) yang mengatakan bahwa memaksimalkan nilai perusahaan dimulai dengan meningkatkan harga saham, berarti memberi peningkatan kemakmuran bagi pemegang saham. Dengan adanya kondisi yang demikian ini harga saham dan volume perdagangan saham pada perusahaan yang



## **SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG**

masuk sepuluh besar CGPI akan lebih tinggi dibandingkan perusahaan Non sepuluh besar CGPI.

Selain itu adanya pemeringkatan *corporate governance* yang berupa CGPI ini, kita bisa menduga bahwa perusahaan yang menduduki peringkat di atas akan lebih baik dibandingkan perusahaan yang menduduki peringkat di bawahnya. Sehingga memungkinkan adanya perbedaan reaksi antara perusahaan yang masuk sepuluh besar dan Non sepuluh besar CGPI. Berdasarkan hal di atas, hipotesis yang diajukan adalah :

**H5: Terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada saat pengumuman CGPI antara perusahaan yang masuk sepuluh besar dan Non sepuluh besar CGPI.**

**H6: Terdapat perbedaan volume perdagangan yang signifikan pada saat pengumuman CGPI antara perusahaan yang masuk sepuluh besar dan Non sepuluh besar CGPI.**

## **METODA PENELITIAN**

### **Populasi, Sampel dan Tehnik Pengambilan Sampel**

Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang bersedia mengikuti survey *Corporate Governance Perception Index* yang dilakukan oleh majalah SWA dan IICG tahun 2001-2003. Teknik pengambilan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*, yaitu teknik sampling dengan menggunakan pertimbangan dan batasan tertentu sehingga sampel yang dipilih relevan dengan tujuan penelitian. Berdasarkan subyek penelitian, maka penulis menetapkan kriteria pemilihan sampel yang akan diteliti sebagai berikut:

1. Perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan-perusahaan yang bersedia mengikuti survey *Corporate Governance Perception Index* tahun 2001-2003 yang dilakukan oleh majalah SWA dan IICG.
2. Perusahaan tidak mengumumkan/mengeluarkan kebijakan lain seperti *stock split*, *stock deviden*, *right issue* atau pengumuman perusahaan yang lain (*corporate action*).
3. Perusahaan sampel dikelompokkan menjadi 2 yaitu perusahaan yang masuk dalam sepuluh besar CGPI dan Non sepuluh besar CGPI .

Dari 116 perusahaan yang bersedia disurvei oleh majalah SWA dan IICG dari tahun 2001-2003 ada 13 perusahaan yang melakukan *corporate action* disekitar waktu



## **SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG**

pengumuman CGPI sehingga sampel yang diteliti tinggal 103 perusahaan. Setelah ditemukan sampel penelitian sejumlah 103 perusahaan, kemudian perusahaan tersebut diklasifikasikan lebih lanjut kedalam kelompok sepuluh besar dan non sepuluh besar. Dari klasifikasi tersebut didapat bahwa dari tahun 2001-2003 yang masuk sepuluh besar ada 24 perusahaan dan yang tidak masuk sepuluh besar ada 79 perusahaan.

### **Data dan Metoda Pengumpulan Data**

Jenis data yang dikumpulkan oleh penulis dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa:

- a. Daftar perusahaan yang bersedia mengikuti survey *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) tahun 2001-2003.
- b. Daftar perusahaan yang masuk sepuluh besar dan Non sepuluh besar CGPI tahun 2001-2003.
- c. Data tanggal publikasi CGPI tahun 2001-2003. Data ini digunakan sebagai *event date* terhadap penelitian yang akan dilakukan.
- d. Data *abnormal return* saham harian yang diperoleh dari *Indonesian Security Market Directory* (ISMD).
- e. Data jumlah lembar saham yang diperdagangkan dan yang beredar.
- f. Data tentang pengumuman spesifik perusahaan (*corporate action*) yang dilakukan oleh perusahaan.

Metode pengumpulan data yang digunakan berdasarkan teknik dokumenter yaitu metode pengumpulan data yang dilakukan dengan cara mencatat data dari laporan-laporan, catatan dan arsip-arsip yang ada di beberapa sumber seperti BEJ, Perpustakaan, majalah SWA, internet dan sumber-sumber lain yang relevan dengan data yang dibutuhkan.

## SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

### Definisi Operasional Variabel Penelitian

1. *Abnormal Return* adalah selisih antara return sesungguhnya (*actual return*) dengan *expected return*. *Abnormal return* digunakan untuk melihat harga saham pada *event window* untuk masing-masing hari disekitar tanggal peristiwa. *Abnormal return* dapat dihitung dengan persamaan: (Jogiyanto, 2000:416)

$$AR_{it} = R_{it} - E [R_{it}] \dots \dots \dots (4)$$

Dimana :

$AR_{it}$  = *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{it}$  = *actual return* saham sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E [R_{it}]$  = *expected return* sekuritas ke-i pada periode ke-t

Sedangkan *expected return* dihitung dengan menggunakan persamaan (2) yang terdapat dalam halaman 19.

2. Volume perdagangan saham diukur berdasarkan volume perdagangan saham harian dengan menggunakan *Trading Volume Activity* (TVA) pada persamaan (3) selama *event window* yaitu t-3 sampai dengan t+6. *Event window* yang digunakan dalam penelitian ini adalah konsisten dengan penelitian Zaenal Arifin (2003).
3. *Corporate Governance Perception Index* adalah indeks pemeringkatan *corporate governance* yang terdapat dalam majalah SWA. Peneliti mengelompokkan perusahaan menjadi 2 kategori, yaitu perusahaan yang masuk sepuluh besar dan Non sepuluh besar CGPI.

### Tehnik Analisis Data

Adapun tahap-tahap sebelum analisis data dalam penelitan ini adalah:

1. Mengidentifikasi tanggal pengumuman CGPI. Untuk mempermudah pembahasan maka tanggal pengumuman CGPI diidentifikasi sebagai hari ke nol (t=0)
2. Menentukan *event window* pengukuran reaksi pasar dari pengumuman CGPI. *Event window* yang digunakan yaitu t-3 sampai dengan t+6.
3. Menghitung *Trading Volume Activity* (TVA).



## **SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG**

4. Melakukan uji hipotesis. Hipotesis 1, 2, 3 dan 4 diuji dengan menggunakan alat uji *one sample t-test*. Hipotesis 5 dan 6 diuji dengan menggunakan alat uji *independent sample t-test*.

### **HASIL PENELITIAN**

Pengujian hipotesis 1 dan 2 merupakan pengujian statistik terhadap *abnormal return* yang bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya reaksi pasar yang terjadi di periode peristiwa. Ada tidaknya reaksi pasar ini ditunjukkan dengan ada tidaknya *abnormal return* yang signifikan disekitar tanggal pengumuman. Jika *abnormal return* yang signifikan adalah tidak sama dengan nol yaitu positif, berarti *good news* dan negatif, berarti *bad news*. Dalam penelitian ini, uji statistik *abnormal return* dilakukan dengan menggunakan *one sample t-test*. Hasil pengujian statistik terhadap *abnormal return* untuk perusahaan yang masuk sepuluh besar dan non sepuluh besar CGPI terdapat di tabel 1 dan 2 berikut ini:

## SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

Tabel 1  
HASIL UJI ONE SAMPLE T-TEST *ABNORMAL RETURN* PADA  
PERUSAHAAN YANG MASUK SEPULUH BESAR CGPI

Hari ke	AAR sepuluh besar	Sig. (2-tailed)	Keterangan
t-3	-0,017007	.107	Tidak signifikan
t-2	0,003684	.627	Tidak signifikan
t-1	-0,019203	.049	Signifikan
t0	0,015060	.012	Signifikan
t+1	0,011940	.005	Signifikan
t+2	0,009656	.182	Tidak signifikan
t+3	0,000644	.927	Tidak signifikan
t+4	0,005553	.383	Tidak signifikan
t+5	-0,020621	.117	Tidak signifikan
t+6	0,009654	.023	Signifikan

Dari tabel diatas diperoleh hasil pengujian pengumuman CGPI pada perusahaan yang masuk sepuluh besar CGPI menunjukkan bahwa pada t-1, t0, t+1 dan t+6 secara statistik signifikan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Ho ditolak dan H1 diterima. Hal ini berarti, 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.

Dari tabel 2 diperoleh hasil pengujian pengumuman CGPI pada perusahaan non sepuluh besar CGPI menunjukkan bahwa pada t0, t+1, t+4, t+5 dan t+6 secara statistik signifikan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Ho ditolak dan H2 diterima. Hal ini berarti, pengumuman CGPI pada perusahaan non sepuluh besar tersebut memiliki kandungan informasi sehingga direaksi oleh pasar yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan disekitar tanggal pengumuman.

## SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

Tabel 2  
HASIL UJI *ONE SAMPLE T-TEST ABNORMAL RETURN* PADA PERUSAHAAN  
NON SEPULUH BESAR CGPI

Hari ke	AAR Non sepuluh besar	Sig. (2-tailed)	keterangan
t-3	0,003592	.589	Tidak signifikan
t-2	-0,009513	.090	Tidak signifikan
t-1	-0,007613	.317	Tidak signifikan
t0	0,021247	.001	Signifikan
t+1	0,013878	.011	Signifikan
t+2	-0,001770	.550	Tidak signifikan
t+3	0,000528	.897	Tidak signifikan
t+4	0,005794	.028	Signifikan
t+5	-0,013924	.010	Signifikan
t+6	0,009018	.004	Signifikan

Pengujian hipotesis 3 dan 4 merupakan pengujian statistik terhadap volume perdagangan yang bertujuan untuk mengetahui adanya reaksi pasar yang terjadi selama *event window*. Adanya reaksi ini ditunjukkan dengan adanya TVA yang signifikan disekitar pengumuman CGPI. Hasil pengujian signifikansi terhadap volume perdagangan untuk perusahaan yang masuk sepuluh besar CGPI dan non sepuluh besar CGPI terdapat di tabel 3 dan 4.

Tabel 3  
HASIL UJI *ONE SAMPLE T-TEST TVA* PERUSAHAAN  
SEPULUH BESAR CGPI

Hari ke	TVA sepuluh besar	Sig. (2-tailed)	keterangan
t-3	0,001093	.002	Signifikan
t-2	0,001882	.005	Signifikan
t-1	0,001612	.001	Signifikan
t0	0,000832	.001	Signifikan
t+1	0,000592	.001	Signifikan
t+2	0,000920	.002	Signifikan
t+3	0,001380	.001	Signifikan
t+4	0,001889	.018	Signifikan
t+5	0,001518	.001	Signifikan
t+6	0,000937	.000	Signifikan

Dari tabel 3, diperoleh hasil pengujian terhadap volume perdagangan saham pada perusahaan sepuluh besar CGPI selama periode pengamatan adalah direaksi signifikan. Sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_3$  diterima yang artinya pengumuman CGPI pada perusahaan yang masuk sepuluh besar CGPI direaksi oleh pasar yang



## SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

ditunjukkan dengan adanya volume perdagangan yang signifikan disekitar tanggal pengumuman.

Tabel 4  
HASIL UJI *ONE SAMPLE T-TEST* TVA PERUSAHAAN  
NON SEPULUH BESAR CGPI

Hari ke	TVA non sepuluh besar	Sig. (2-tailed)	Keterangan
t-3	0,001676	.000	Signifikan
t-2	0,002678	.007	Signifikan
t-1	0,002773	.004	Signifikan
t0	0,003450	.003	Signifikan
t+1	0,002772	.002	Signifikan
t+2	0,001599	.003	Signifikan
t+3	0,001676	.003	Signifikan
t+4	0,001441	.001	Signifikan
t+5	0,001324	.001	Signifikan
t+6	0,001416	.001	Signifikan

Dari tabel 4 diperoleh hasil pengujian terhadap volume perdagangan saham pada perusahaan non sepuluh besar CGPI selama periode pengamatan adalah direaksi signifikan. Sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_4$  diterima yang artinya pengumuman CGPI pada perusahaan non sepuluh besar CGPI direaksi oleh pasar yang ditunjukkan dengan adanya volume perdagangan yang signifikan disekitar tanggal pengumuman. Penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya, misalnya: Frazier et al., 1984; Rao, 1997; Ferere dan Renneboog, 2000; Chen, 2001; Durtschi et al., 2002; De Roon dan Veld, 2002; Mayangsari dan Murtanto, 2002, dalam Sri Sulistyanto (2003) yang menyimpulkan bahwa pengumuman non-keuangan yang mempunyai kandungan informasi akan direaksi oleh pasar.

Pengujian hipotesis 5 adalah untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada saat pengumuman CGPI antara perusahaan yang masuk sepuluh besar dan Non sepuluh besar CGPI.

## SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

Tabel 5

HASIL UJI BEDA *ABNORMAL RETURN* ANTARA PERUSAHAAN YANG MASUK SEPULUH BESAR DAN NON SEPULUH BESAR CGPI PADA SAAT PENGUMUMAN (T<sub>0</sub>)

Keterangan	Sepuluh besar CGPI	Non sepuluh besar CGPI	Sig. (2-tailed)
Abnormal Return	.015060	.021247	.608

Dari hasil pengujian terhadap *abnormal return* untuk perusahaan yang masuk sepuluh besar dan Non sepuluh besar CGPI pada saat pengumuman diperoleh nilai probabilitas sebesar 0.608 yang lebih tinggi dari tingkat signifikansi 5%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_5$  ditolak, artinya bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada saat pengumuman CGPI antara perusahaan yang masuk sepuluh besar dan non sepuluh besar CGPI. Hasil dari penelitian ini konsisten dengan penelitian Zaenal Arifin (2003), yaitu *value relevance* dari pengumuman *earnings* yang diukur dengan *return* saham tidak lebih tinggi pada perusahaan yang baik *corporate governance*-nya.

Pengujian hipotesis 6 adalah untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan Volume Perdagangan yang signifikan pada saat pengumuman CGPI antara perusahaan yang masuk sepuluh besar dan Non sepuluh besar CGPI. Dari hasil pengujian terhadap volume perdagangan untuk perusahaan yang masuk sepuluh besar dan Non sepuluh besar CGPI pada saat pengumuman diperoleh nilai probabilitas sebesar 0.200 yang lebih tinggi dari tingkat signifikansi 5%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_6$  ditolak, artinya bahwa tidak terdapat perbedaan volume perdagangan *return* yang signifikan pada saat pengumuman CGPI antara perusahaan yang masuk sepuluh besar dan non sepuluh besar CGPI. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Zaenal Arifin (2003), yaitu pengumuman *earning* yang dilakukan oleh perusahaan yang bagus *corporate governance*-nya secara signifikan menurunkan divergensi ekspektasi investor, terbukti dengan volume perdagangan yang signifikan lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang kurang bagus *corporate governance*-nya.

Walaupun demikian hasil kedua pengujian uji beda tersebut (AAR dan TVA) tidak sesuai dengan teori yang ada. 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

## SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

sepuluh besar CGPI lebih tinggi daripada perusahaan yang masuk sepuluh besar CGPI. Ditolaknya hipotesis 5 dan 6 ini kemungkinan terjadi karena informasi CGPI tersebut dianggap sudah basi oleh investor, sebab IICG dan Majalah SWA mengumumkan hasil survey CGPI tahun 2003 pada tahun 2004. Sehingga data tahun 2003 dianggap tidak relevan lagi oleh investor jika digunakan pada tahun 2004.

Tabel 6  
HASIL UJI BEDA TVA ANTARA PERUSAHAAN YANG MASUK SEPULUH BESAR DAN NON SEPULUH BESAR CGPI PADA SAAT PENGUMUMAN (T0)

Keterangan	Sepuluh besar CGPI	Non sepuluh besar CGPI	Sig. (2-tailed)
Rata-rata TVA	.000832	.003450	.200

Secara garis besar penelitian ini 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 tidak berguna, namun dapat dikatakan bahwa 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 dapat segera memperbaikinya.

## SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN PENELITIAN SELANJUTNYA

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa: (1) Pengumuman CGPI pada perusahaan yang masuk dan tidak masuk sepuluh besar CGPI direaksi oleh pasar yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* 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.



## **SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG**

Dalam melakukan penelitian ini, terdapat keterbatasan yang apabila dapat diatasi dapat memperbaiki hasil penelitian. Keterbatasan tersebut adalah sebagai berikut: pada mulanya peneliti ingin mengambil sampel dengan periode observasi 2001-2004. Karena ada data pada CGPI 2004 yang tidak didapatkan peneliti maka peneliti hanya menggunakan sampel perusahaan untuk tahun 2001-2003 saja sehingga sampel masih relatif sedikit.

Bagi penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas periode observasi agar sampel yang digunakan lebih banyak. Selain itu juga perlu dilakukan penelitian mengenai *corporate governance* dikaitkan terhadap *event-event* yang terjadi di perusahaan misalnya bagaimana reaksi pasar terhadap perusahaan yang menerapkan *corporate governance* pada saat pengumuman deviden.



## **SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG DAFTAR RUJUKAN**

- Akhmad Syakhroza. 2003. "Teori *Corporate Governance*". Usahawan No. 08 Th.XXXII. Agustus: 19-25.
- Ambar W.H. dan Bambang Sudibyo. 1998. "Pengaruh Publikasi Laporan Arus Kas terhadap Volume Perdagangan Saham Perusahaan di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 1, No. 2. Hal. 239-254.
- Bamber, L. Smith dan Y.S. Cheon. 1995. "*Differential Price And Volume Reactions To Accounting Earnings Announcement*". *The Accounting Review*. Vol.70, No.3, pp. 417-441.
- Bandi dan Jogiyanto Hartono. 2000. "Perilaku Reaksi Harga dan Volume Perdagangan Saham terhadap Pengumuman Deviden". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol.3, No. 2. Hal 203-213.
- Deni Darmawati, dkk. 2004. "Hubungan *Corporate Governance* dan Kinerja Perusahaan". *Simposium Nasional Akuntansi VII*. 2-3 Desember 2004, Denpasar, Bali. Hal. 391-407.
- Eduardus Tandelilin.2001. "Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio". Edisi Pertama. Penerbit BPFE. Yogyakarta.
- Harmanto Edy D, "Masih Banyak Perusahaan Publik yang Tidak Bersedia Disurvei Tata Kelola Perusahaannya." *Majalah SWA Sembada*. No. 04/XX/19 Pebruari-3 Maret 2004. hal. 23.
- Imam Ghozali. 2001. "Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS". Edisi Kedua. Penerbit BPUD. Semarang.
- Indonesian Capital Market Directory*. 2004
- Jakarta Stock Exchange-Statistic*. 2001-2004
- Jogiyanto. 2000. "Teori Portfolio dan Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio". Edisi Kedua. Penerbit BPFE. Yogyakarta.
- Lina A. Dewi. 2004. "Analisis Pengaruh Trading Volume dan Variance Return Saham terhadap Bid-Ask Spread Saham Perusahaan LQ-45 Periode 2001-2002". Skripsi Sarjana tak diterbitkan, STIE Perbanas Surabaya.
- Nur Indrianto dan Bambang Supomo. 2002. "Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen". Edisi Pertama. Penerbit BPFE. Yogyakarta.
- Singgih Santoso. *SPSS Statistik Parametrik*. Cetakan kedua. PT. Elex Media Computindo. Jakarta. 2001. Hal. 377-380.



## **SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG**

Sri Sulistyanto. 2003. “*Good Corporate Governance: Bisakah Meningkatkan Kepercayaan Masyarakat?*”. Jurnal Ekonomi dan Bisnis-ekobis, (Online), Vol. 4, No. 1, (<http://artikel.us/sulistyanto1.html>, diakses 1 Desember 2005).

Sunarto. 2003. “*Corporate Governance dan Kinerja Saham*”. Fokus Ekonomi. Vol. 2, No. 3. Hal. 240-257.

Zaenal Arifin. 2003. “*Pengaruh Corporate Governance terhadap Reaksi Harga dan Volume Perdagangan Pada Saat Pengumuman Earnings*”. Simposium Nasional Akuntansi VI. 16-17 Oktober 2003, Surabaya. Hal. 614-621.



## SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

### Lampiran

#### DAFTAR PERUSAHAAN SAMPEL

Industri	CGPI 2001	CGPI 2002	CGPI 2003
Agriculture, Forestry and Fishing	PT. Astra Agro Lestari Tbk. PT. PP. Londonn Sumatera Indonesia. Tbk.	PT. Astra Agro Lestari Tbk.	
Animal Feed and Husbandry	PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk	PT. Cipendawa Agroindustri Tbk	
Mining and Mining Services	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk PT. Medco Energi International Tbk PT. Tambang Timah (Persero) Tbk	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk PT. Medco Energi International Tbk	PT. Aneka Tambang (perssero) Tbk PT. International Nickel Indonesia (INCO) Tbk PT. Medco Energi International Tbk
Food and Beverages	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk PT. Ultra Milk Industru and Trading Company Tbk		
Tobacco Manufacturers	PT. Gudang Garam Tbk		
Apparel and Other Textile Products	PT. Indo-Rama Syntetics Tbk	PT. APAC Citra Centertex Tbk	
Lumber and Wood Products	PT. Barito Pacific Timber Tbk		
Paper and Allied Products	PT. Fajar Surya Wisesa Tbk PT. Indah Kiat Pulp & Paper Corporation Tbk PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk		
Chemical and Allied Products	PT. Budi Acid Jaya Tbk PT. Lautan Luas Tbk		
Adhesive			PT. Kurnia Kapuas Utama Glue Industries Tbk
Cement	PT. Indocement Tunggal Perkasa Tbk PT. Semen Gresik (Persero) Tbk	PT. Semen Gresik (Persero) Tbk	PT. Semen Gresik (Persero) Tbk
Metal and Allied Products		PT. Citra Turbindo Tbk	
Stone, Clay, Glass and Concrete Products	PT. Mulia Industrindo Tbk		
Mahinery	PT. Komatsu Indonesia Tbk		
Cable		PT. Voksel Electric Tbk	PT. Kabelindo Murni Tbk
Electronic and Pffice Equipment	PT. Astra Graphia Tbk PT. Metrodata Electronics Tbk PT. Multipolar Corporation Tbk	PT. Astra Graphia Tbk PT. Multipolar Corporation Tbk	PT. Astra Graphia Tbk PT. Multipolar Corporation Tbk
Automotive and Allied Products	PT. Astra Otoparts Tbk PT. Gajah Tunggal Tbk PT. United Tractors Tbk	PT. United Tractors Tbk	PT. Andhi Chandra Automotive Products Tbk
Pharmaceuticals	PT. Dankos Laboratories Tbk PT. Kalbe Farma Tbk PT. Tempo Scan Pacific Tbk	PT. Dankos Laboratories Tbk PT. Kalbe Farma Tbk PT. Kimia Farma (Persero) Tbk	PT. Dankos Laboratories Tbk PT. Kalbe Farma Tbk
Consumer Goods		PT. Unilever Indonesia Tbk	PT. Unilever Indonesia Tbk
Transportation		PT. Samudera	PT. Humpuss Intermoda



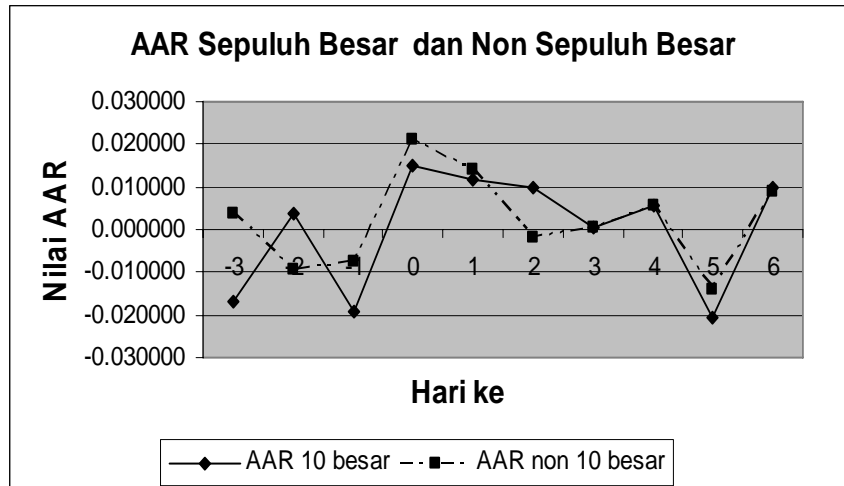


## SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

Services		Indonesia Tbk	Transportasi Tbk PT. Pelayanan Tempura Emas
Communication	PT. Telkom Indonesia Tbk	PT. Indosat Tbk PT. Telkom Indonesia Tbk	PT. Indosat Tbk PT. Telkom Indonesia Tbk
Whole Sale and Retail Trade	PT. Alfa Retailindo Tbk PT. Bentoel International Investama Tbk PT. Matahari Putra Prima Tbk PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk	PT. Wicaksana Overseas International Tbk	PT. Bentoel International Investama Tbk
Banking, Credits Agencies Other Than Bank, Securities, Insurance and Real Estate	PT. Bank Central Asia Tbk PT. Bank CIC International Tbk PT. Bank International Indonesia Tbk PT. Bank Lippo Tbk PT. Bank Panin Tbk	PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk PT. Bank Lippo Tbk PT. Bank Niaga Tbk	PT. Bank Bumiputera Indonesia Tbk PT. Bank Mandiri PT. Bank Lippo Tbk PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk PT. Bank Niaga Tbk
Credit Agencies Other than Bank		PT. BBL Danatama Finance Tbk PT. BFI Finance Indonesia Tbk	PT. BFI Finance Indonesia Tbk
Securities	PT. Bhakti Investama Tbk PT. Lippo Securities Tbk PT. Makindo Tbk PT. Trimegah Securities Tbk	PT. Trimegah Securities Tbk	
Insurance		PT. Asuransi Bintang Tbk	PT. Asuransi Bintang Tbk
Real Estate and Property	PT. Jakarta International Hotel & Development Tbk		
Hotel and Travel Services		PT. Plaza Indonesia Realty Tbk	
Holding and Other Investment Companies	PT. Bimantara Citra Tbk	PT. Bimantara Citra Tbk	
Others	PT. Citra Marga Nusaphala Persada Tbk PT. Lippo E-Net Tbk	PT. Abdi Bangsa Tbk	PT. Citra Marga Nusaphala Persada Tbk PT. Gema Grahasarana Tbk

Sumber : IICG

Gambar 1  
**GRAFIK NILAI AVERAGE ABNORMAL RETURN (AAR) PADA PERUSAHAAN YANG MASUK SEPULUH BESAR DAN NON SEPULUH BESAR CGPI**



Gambar 2  
**GRAFIK TRADING VOLUME ACTIVITY (TVA) PADA PERUSAHAAN YANG MASUK SEPULUH BESAR DAN NON SEPULUH BESAR CGPI**

