

ANALISIS REAKSI PASAR SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN *CORPORATE GOVERNANCE CONFERENCE AND AWARD* PERIODE 2015-2018

Robert Jao¹⁾, Yakobus K. Bangun¹⁾, Daud Tana Bassy²⁾
¹⁾*Dosen Jurusan Akuntansi, Universitas Atma Jaya Makassar*
²⁾*Alumni Jurusan Akuntansi Universitas Atma Jaya Makassar*

ABSTRACT

This research aims to investigate the differences in abnormal return and trading volume activity before and after the announcement of Corporate Governance Conference and Award. The market reaction is measured by abnormal return and trading volume activity. The samples used in this research are all companies which accept the appreciation of Corporate Governance Conference and Award during the period 2015 to 2018. This research used event study to show market reactions around the event period, three days before and after the announcement. The research data that used is secondary data that consist of the daily closing price of shares and daily trading volume activity. The statistic method used to test the hypotheses was Wilcoxon Signed Test. *The results of the study indicated* that there are difference abnormal return and trading volume activity before and after the Corporate Governance Conference and Award announcement.

Keywords: *Corporate Governance Conference and Award, abnormal return, trading volume activity, event study*

1. PENDAHULUAN

Investor maupun calon investor tertarik untuk menanamkan modal pada perusahaan yang memiliki kinerja yang baik. *Good Corporate Governance* (GCG) dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan tersebut. Investor akan tertarik dan merasa aman menanamkan modalnya serta memiliki harapan akan pengembalian (*return*) atas investasi yang dilakukan. Penerapan GCG memberikan manfaat bagi perusahaan karena semakin dipercaya oleh investor, mitra bisnis dan kreditur, sehingga saham-saham yang dijual akan diburu oleh investor dan menyebabkan harga saham meningkat [1].

Penerapan GCG di Indonesia relatif tertinggal dibandingkan negara-negara di kawasan ASEAN. Ketua Dewan Komisioner OJK Wimboh Santoso mengungkapkan, hanya dua emiten dari Indonesia yang masuk dalam daftar 50 emiten terbaik dalam praktik *Good Corporate Governance* di ASEAN dalam ajang penganugerahan *Asean Corporate Governance Awards 2015* yang diselenggarakan oleh *Asean Capital Market Forum* (ACMF) di Manila, Filipina [2]. Pada tahun 2017, jumlah emiten yang berhasil masuk masuk daftar top 50 ASEAN meningkat menjadi empat perusahaan [3].

Pentingnya penerapan GCG bagi perusahaan mendorong pemberian penghargaan untuk menilai penerapan GCG yang dilakukan oleh berbagai instansi, dari kementerian, regulator sampai kepada tingkat media massa. Salah satu penghargaan terkait dengan *Corporate Governance* adalah *Corporate Governance Conference and Award* (CGCA). Pemberian penghargaan dapat meningkatkan *corporate image* suatu perusahaan [4]. Penghargaan juga dapat mendorong perusahaan untuk menerapkan dan memperbaiki GCG lebih baik sehingga meningkatkan kepercayaan investor dalam melakukan investasi.

Corporate Governance Conference and Award (CGCA) merupakan ajang pemberian penghargaan yang diselenggarakan oleh *Indonesian Institute for Corporate Directorship* (IICD) kepada perusahaan terbuka dengan praktik *corporate governance* terbaik yang dibagi menjadi 10. Skor tersebut berdasarkan penilaian IICD yang menggunakan acuan *Asean Corporate Governance Card*. Instrumen penilaian mengacu pada prinsip-prinsip *corporate governance* yang dikembangkan oleh *Organization for Economic Cooperation and Development* (OECD), yang meliputi hak-hak pemegang saham, perlakuan yang setara terhadap pemegang saham, peran pemangku kepentingan, pengungkapan dan transparansi, dan tanggung jawab dewan. Acuan ini merupakan inisiatif dari *Asean Capital Market Forum* yang beranggotakan para regulator pasar modal di ASEAN. Acuan tersebut juga digunakan menilai praktik *corporate governance* di negara lain seperti di Filipina, Malaysia, Singapura, Thailand, dan Vietnam.

Informasi merupakan hal yang sangat penting untuk menentukan keputusan dan strategi investasi terkait harapan pengembalian yang maksimal. Harga keseimbangan baru akan dibentuk berdasarkan informasi yang

¹ Korespondensi penulis: Robert Jao, HP 081355524161, email: jao_robort@hotmail.com

tersedia secara cepat dan akurat [5]. Informasi tersebut dapat berupa informasi masa lalu, sekarang, dan informasi dari perusahaan itu sendiri (*insider information*). Informasi mengenai perusahaan yang masuk nominansi dan pemenang CGCA akan menjadi informasi yang positif bagi investor dan meningkatkan minat untuk berinvestasi. Perusahaan yang menerapkan GCG dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, mengurangi risiko manajemen laba, dan pada akhirnya akan meningkatkan kepercayaan dari investor [6]. Reaksi pasar terhadap pengumuman CGCA dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *award*.

Abnormal return merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terhadap *return* normal [7]. Pengumuman *Corporate Governance Conference and Award* merupakan *good news*. Perusahaan pemenang dalam *award* ini mendapatkan kepercayaan investor mengenai kualitas perusahaan dan pasar akan bereaksi dalam bentuk kenaikan harga saham setelah pengumuman *award* atau adanya *abnormal return* yang positif. Beberapa penelitian sebelumnya mengenai reaksi pasar terhadap pengumuman *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) menemukan hasil bahwa terdapat *abnormal return* yang signifikan di daerah *window date* [8, 9, 10]. Tetapi penelitian yang berbeda mengenai reaksi pasar terhadap pengumuman CGPI tidak menemukan *abnormal return* yang signifikan [11].

Selain menggunakan *abnormal return*, reaksi pasar juga dapat diukur dengan menggunakan *trading volume activity*. *Trading volume activity* (volume perdagangan saham) merupakan keseluruhan nilai transaksi pembelian maupun penjualan saham yang dilakukan oleh investor dalam satuan uang [12, 13]. Pengumuman *Corporate Governance Conference and Award* merupakan informasi yang positif karena perusahaan-perusahaan pemenang *award* ini dinilai baik oleh investor akan kinerja perusahaannya dan meningkatkan minat untuk berinvestasi. Pasar akan bereaksi dengan adanya kenaikan permintaan atas saham perusahaan pemenang *award*. Penelitian reaksi pasar terhadap pengumuman *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) menemukan bahwa terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan di sekitar *window date* [8, 9, 10]. Hasil penelitian yang berbeda menemukan tidak terdapat perbedaan signifikan *trading volume activity* atas pengumuman CGPI [11].

Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya dalam penyelenggaraan *event* atau *award* [10]. Penelitian ini menggunakan *event* berupa *Corporate Governance Conference and Award* (CGCA) sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI). Penyelenggaraan CGCA oleh *Indonesian Institute for Corporate Directorship* (IICD) dengan program-program yang didukung oleh *The World Bank*, *International Finance Corporation* (IFC), *Center for International Private Enterprise* (CIPE), *Asian Development Bank* (ADB), dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagai bagian dari pengembangan implementasi tata kelola perusahaan yang baik di Indonesia.

2. METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan *event study* yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman, dalam hal ini pengumuman *Corporate Governance Conference and Award* (CGCA). Populasi dan sampel penelitian terdiri dari perusahaan pemenang *Corporate Governance Conference and Award* periode 2015 sampai dengan 2018. Jenis data berupa data dokumenter meliputi harga penutupan saham harian, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dan jumlah perdagangan saham harian. Sumber data berupa data sekunder yang diperoleh dari www.idx.co.id, www.finance.yahoo.com dan www.iicd.co.id.

Window date diambil sejak tiga hari sebelum dan tiga hari sesudah pengumuman *award*. Pengumuman CGCA 2015 dilakukan pada tanggal 16 November 2015 dan terdapat 24 perusahaan yang meraih *award*. CGCA 2016 dilakukan pada tanggal 7 November 2016 dan terdapat 24 perusahaan yang meraih *award*. CGCA 2017 dilakukan pada tanggal 27 November 2017 dan terdapat 24 perusahaan BigCap serta 23 perusahaan MidCap yang meraih penghargaan. CGCA 2018 dilakukan pada tanggal 10 Desember 2018 dan terdapat 24 perusahaan BigCap serta 23 perusahaan MidCap yang meraih penghargaan.

Abnormal return merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) terhadap *return* normal yang diharapkan (*expected return*) [7]. Rumus untuk menghitung *abnormal return*:

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Keterangan:

$RTN_{i,t}$ = *Abnormal return* perusahaan i pada waktu t

$R_{i,t}$ = *Return* aktual perusahaan i pada waktu t

$E[R_{i,t}] = \text{Expected return perusahaan } i \text{ pada waktu } t$

Trading Volume Activity (TVA/Volume Perdagangan Saham) menunjukkan aktivitas perdagangan saham dan mencerminkan seberapa aktif dan likuid suatu membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dengan keseluruhan jumlah saham beredar perusahaan selama periode penelitian [7]. Rumus untuk menghitung TVA:

$$TVA_{i,t} = \frac{\sum S_{i,t} \cdot p_{i,t}}{\sum S_{i,t} \cdot p_{i,t} \cdot \frac{dy}{y} \cdot \frac{di}{b} \cdot \frac{p}{w} \cdot \frac{k}{k-t}}$$

Rumus untuk menghitung *average trading volume activity*:

$$XTVA_{i,t} = \frac{\sum T_{i,t}}{n}$$

Keterangan:

$XTVA_{i,t}$ = Rata-rata volume perdagangan saham perusahaan *i* pada waktu *t*

$\sum TVA_{i,t}$ = Jumlah volume perdagangan saham perusahaan *i* pada waktu *t*

n = Jumlah hari

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Nilai rata-rata, maksimum, minimum, dan standar deviasi dari *abnormal return* dan *trading volume activity* baik sebelum maupun sesudah pengumuman CGCA disajikan pada tabel berikut.

Tabel 1 Statistik Deskriptif *Abnormal Return*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ARSEBELUM	142	-,035762	,024325	-,00119918	,009441429
ARSESUDAH	142	-,026819	,058175	,00340418	,013913996

Sumber: Output SPSS (2019)

Nilai minimum dan maksimum *abnormal return* sebelum pengumuman CGCA sebesar -0,035762 dan 0,024325. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar -0,00119918 dengan standar deviasi 0,009441429. Nilai negatif menggambarkan bahwa *return* aktual lebih kecil dari *return* ekspektasi. Nilai minimum dan maksimum *abnormal return* setelah pengumuman CGCA sebesar -0,026819 dan 0,058175. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,00340418 dengan standar deviasi 0,013913996. Nilai positif yang menggambarkan *return* aktual lebih besar dibandingkan *return*.

Pada tahun 2015 terdapat 13 perusahaan yang mengalami peningkatan *abnormal return* sedangkan 11 perusahaan lainnya mengalami penurunan. Pada tahun 2016 terdapat 12 perusahaan yang mengalami peningkatan *abnormal return* sedangkan 12 perusahaan lainnya mengalami penurunan. Pada tahun 2017 terdapat 31 perusahaan yang mengalami peningkatan *abnormal return* sedangkan 16 perusahaan lainnya mengalami penurunan. Pada tahun 2018 terdapat 23 perusahaan yang mengalami peningkatan *abnormal return* sedangkan 24 perusahaan lainnya mengalami penurunan.

Tabel 2 Statistik Deskriptif *Trading Volume Activity*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TVASEBELUM	142	,000000	,015892	,00089338	,001724564
TVASESUDAH	142	,000000	,014017	,00103802	,001761925

Sumber: Output SPSS (2019)

Nilai minimum dan maksimum *trading volume activity* sebelum pengumuman CGCA sebesar 0,000000 dan 0,015892. Nilai rata-rata (*mean*) menggambarkan bahwa sebanyak 0,08% dari total saham diperdagangkan di pasar modal dengan standar deviasi 0,001724564. Nilai minimum dan maksimum *trading volume activity* setelah pengumuman CGCA sebesar 0,000000 dan 0,014017. Nilai rata-rata (*mean*) menggambarkan bahwa sebanyak 0,1% dari total saham diperdagangkan di pasar modal dengan standar deviasi 0,001761925.

Pada tahun 2015 terdapat 13 perusahaan yang mengalami peningkatan *trading volume activity*, 10 perusahaan lainnya mengalami penurunan dan 1 perusahaan tidak mengalami perubahan. Pada tahun 2016 terdapat 17 perusahaan yang mengalami peningkatan *trading volume activity*, 6 perusahaan mengalami penurunan, dan 1 perusahaan tidak mengalami perubahan. Pada tahun 2017 terdapat 37 perusahaan yang mengalami peningkatan *trading volume activity*, 8 perusahaan mengalami penurunan, dan 2 perusahaan tidak mengalami perubahan. Pada tahun 2018 terdapat 23 perusahaan yang mengalami peningkatan *trading volume activity*, 23 perusahaan lainnya mengalami penurunan, dan 1 perusahaan tidak mengalami perubahan.

Uji normalitas data rata-rata *abnormal return* serta *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman CGCA menggunakan *One Sample Kolmogorov-Smirnov* dengan $\alpha=5\%$. Hasil uji normalitas disajikan pada tabel berikut.

Tabel 3 One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	ARSEBELUM	ARSESUDAH	TVASEBELUM	TVASESUDAH
Test Statistic	,090	,104	,302	,278
Asymp. Sig. (2-tailed)	,006	,001	,000	,000

Sumber: Output SPSS (2019)

Nilai signifikansi *abnormal return* serta *trading volume activity* sebelum pengumuman menunjukkan di bawah nilai di bawah 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa data tidak terdistribusi normal. Dengan demikian, pengujian hipotesis menggunakan statistik non parametrik berupa uji *Wilcoxon Signed Test* karena data yang diperoleh tidak terdistribusi normal. Hasil uji hipotesis disajikan pada tabel berikut.

Tabel 4 Hasil Uji *Wilcoxon Signed Test*

	ARSESUDAH – ARSEBELUM	TVASESUDAH – TVASEBELUM
Z	-2,762	-4,277
Asymp. Sig. (2-tailed)	,006	,000

Sumber: Output SPSS (2019)

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan nilai signifikansi *abnormal return* sebesar 0,006 yang berada di bawah nilai $\alpha = 5\%$. Hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *Corporate Governance Conference and Award* 2015, 2016, 2017 dan 2018 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa kandungan informasi pada pengumuman *Corporate Governance Conference and Award* 2015, 2016, 2017, dan 2018 direspon oleh investor. Hasil ini konsisten penelitian sebelumnya yang menemukan terdapat perbedaan *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman *award Corporate Governance* [8, 9, 10].

Menurut *Efficient Market Hypothesis* (EMH), pasar akan bereaksi melalui perubahan harga saham terhadap suatu informasi yang relevan. Apabila suatu pengumuman menghasilkan *abnormal return* bagi investor berarti pengumuman tersebut memiliki informasi. Hal ini mengindikasikan *Corporate Governance Conference and Award* memiliki kandungan informasi yang dapat menjadi dasar pengambilan keputusan.

Adanya *abnormal return* yang positif setelah pengumuman serta perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman mengindikasikan respon yang positif dari investor. Penentuan perusahaan pemenang *award* diberikan kepada perusahaan *go public*, sehingga fokus dari pemberian *award* ini ditujukan kepada perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Hal ini menunjukkan investor menilai pengumuman *Corporate Governance Conference and Award* merupakan informasi yang baik.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan nilai signifikansi *trading volume activity* sebesar 0,000 yang berada di bawah nilai $\alpha 5\%$ (0,05). Hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *Corporate Governance Conference and Award* 2015, 2016, 2017 dan 2018 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa kandungan informasi pada pengumuman *Corporate Governance Conference and Award* 2015, 2016, 2017 dan 2018 direspon oleh investor dilihat dari *trading volume activity*. Hasil ini konsisten penelitian sebelumnya yang menemukan terdapat perbedaan *trading volume activity* di sekitar tanggal pengumuman *award Corporate Governance* [8, 9, 10].

Berdasarkan teori hipotesis pasar efisien, informasi yang relevan masuk ke pasar yang berhubungan dengan aktiva maka informasi tersebut dapat digunakan untuk menganalisis dan menginterpretasikan nilai dari aset yang bersangkutan. Informasi *Corporate Governance Conference and Award* membuat nilai dari aktiva

perusahaan pemenang *award* ini meningkat sehingga mengakibatkan peningkatan permintaan akan saham dari perusahaan pemenang *award*.

Dengan diterimanya hipotesis kedua ini mengindikasikan bahwa pengumuman pengumuman *Corporate Governance Conference and Award* 2015, 2016, 2017, dan 2018 telah menarik minat investor dalam pengambilan keputusan investasi. Informasi mengenai pengumuman *award* ini dinilai telah sampai ke investor sehingga dapat menarik minat investasi. Peningkatan aktivitas perdagangan saham mengindikasikan informasi tersebut meningkatkan *image* perusahaan dan kepercayaan investor karena telah dinilai oleh badan yang profesional dan terpercaya, sehingga relevan untuk digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan.

4. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, maka kesimpulan yang diperoleh dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Terdapat perbedaan signifikan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *Corporate Governance Conference and Award* (CGCA). Perusahaan cenderung memiliki *abnormal return* yang positif setelah pengumuman menunjukkan kandungan informasi dalam pengumuman merupakan berita baik (*good news*).
2. Terdapat perbedaan signifikan pada *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *Corporate Governance Conference and Award* (CGCA). Berita mengenai pengumuman perusahaan pemenang CGCA merupakan *good news* bagi investor yang tercermin pada peningkatan volume perdagangan saham.

5. DAFTAR PUSTAKA

- [1] H. E. Djatmiko, "Saatnya Menjadi Perusahaan Terpercaya", SWA/19/XVII, pp. 1-3, 20 September-3 Oktober 2001.
- [2] S. Primadhyta, "OJK: Praktik GCG Perusahaan Indonesia Masih Tertinggal", CNN Indonesia, 20 September 2017. [Online]. Tersedia: <https://m.cnnindonesia.com/ekonomi/20170920070153-78-242846/ojk-pratik-gcg-perusahaan-indonesia-masih-tertinggal> [Diakses: 7 Juni 2019].
- [3] Hafiyyan, "Peringkat Asean Corporate Governance, Rangking RI Didorong 5 Emiten", 10 Juli 2018. [Online]. Tersedia: <http://m.bisnis.com/amp/read/20180710/192/814884/peringkat-asean-corporate-governance-rangking-ri-didorong-5-emiten> [Diakses: 7 Juni 2019].
- [4] R. Jao, dan D. Jimmiawan, "Analisis Perbedaan Abnormal Return, Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Corporate Image Award", Bongaya Journal for Research in Accounting (BJRA), Vol 1, No. 2, pp. 25-31, 2018.
- [5] B. G. Malkiel and E. F. Fama, "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work", *The Journal of Finance* Vol. 25 No. 2, pp: 383-417, 1970.
- [6] R. Newell and G. Wilson, "A Premium for Good Governance", *The McKinsey Quarterly*, Vol 3, No. 2002, pp: 20-23, 2002
- [7] J. Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 11. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, 2017.
- [8] L. S. Almilia dan L. Sifa, "Reaksi Pasar Publikasi Corporate Governance Perception Index pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta", *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*, 2006.
- [9] Y. Ernas dan A. Sari, "Perbedaan Reaksi Pasar Terhadap Publikasi Corporate Governance Perception Index pada Perusahaan Top 10 dan Non Top 10 (Berdasarkan Survey IICG)", *Jurnal Ekonomi Universitas Riau*, Vol 19, No. 2, 2011.

- [10] L. Nafiati dan I. Mahidin, “Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Corporate Governance Perception Index Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”, *Media Riset Akuntansi*, Vol. 3 No. 1, pp: 65-85, 2014.
- [11] M. A. Tedjakusuma, “Studi Beda Reaksi Pasar atas Pengumuman Corporate Governance Perception Index antara Perusahaan Sepuluh Besar dan Non Sepuluh Besar yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011”, *Calyptra*, Vol . 1, No. 1, pp. 1-20, 2012.
- [12] G. Foster, *Financial Statement Analysis*, Second Edition, Pearson Education India, 1986.
- [13] S. D. Yusuf, A. Djazuli, dan H.M. H. Susanto, “Analisis Reaksi Investor terhadap Pengumuman Right Issue di Bursa Efek Jakarta (Suatu Pengamatan pada Return, Abnormal Return, Aktivitas Volume Perdagangan dan Bid-Ask Spread Saham)” *Wacana*, Vol. 12, No. 4, pp. 792- 814, 2009.