

**ANALISIS *ABNORMAL RETURN* SEBELUM DAN SESUDAH
PENGUMUMAN LABA PADA PERUSAHAAN YANG MASUK
*CORPORATE GOVERNANCE PERCEPTION INDEX***

**Lindrawati
Dwi Novita
J.Th Budianto T**

Universitas Widya Mandala Surabaya

ABSTRACT

This research aim to test abnormal return difference before and after earnings announcement at public company which are publish at CGPI. This research use hypothesis with event study. Abnormal return around earnings announcement date testing by one sample t-test, while abnormal return difference between big ten company and non big ten company around earnings announcement testing by two sample t-test. Result of this research show there is no abnormal return difference around earning announcement event though company in big ten and non big ten. Beside, no abnormal return difference between big ten company and non big ten company in CGPI around earnings announcement date.

Key words: Corporate Governance Perception Index, abnormal return, earnings announcement.

PENDAHULUAN

Corporate governance baru ditelaah secara mendalam sejak dekade 1980-an, sejalan dengan kebutuhan perkembangan sistem perekonomian dalam merespon kebangkrutan beberapa perusahaan papan atas di negara-negara maju. Banyak perusahaan melakukan restrukturisasi dengan menghalalkan segala cara untuk merebut kontrol atas perusahaan lain seperti akuisisi internal, *corporate divesture*, *leverage buy out* hingga *hostile takeover*. Badai merjer dan akuisisi di era 1980-an banyak merugikan para pemegang saham akibat kesalahan manajemen dalam mengambil keputusan. Untuk menjamin dan mengamankan kepentingan pemegang saham muncul gagasan pemberdayaan komisaris sebagai salah satu wacana penegakan *corporate governance* yang baik (Djarmiko, 2001).

Corporate governance merupakan sistem yang mengatur bagaimana suatu organisasi dikendalikan, diarahkan dan diminta pertanggungjawaban kepada pemegang saham dan

stakeholders lainnya. *Corporate governance* mempertimbangkan tiga hal yaitu keharusan adanya aturan-aturan yang jelas, keharusan adanya pemisahan antara aktivitas operasional dan kontrol, serta keberadaan berbagai kepentingan dan mekanisme politik yang terdapat di dalam organisasi (Syakhroza, 2003). Laporan bank dunia terhadap penilaian penerapan *Corporate Governance (Report on The Observance Standards and Codes: Corporate Governance Country Assessment)* yang diterbitkan pada Agustus 2004 menyebutkan bahwa praktik-praktik *corporate governance* seringkali masih mengecewakan jika ditinjau dari prinsip-prinsip *corporate governance* yang disusun oleh *Organization For Economic Co-operation Governance (OECD)*. Sistem hukum dan regulasi untuk meningkatkan kualitas budaya dan praktik-praktik bisnis masih menjadi tantangan utama yang harus ditangani di Indonesia (Darmawati, 2006).

Meskipun penerapan *corporate governance* sangat penting, namun perusahaan di Indonesia yang menerapkan *good corporate governance* masih rendah. Menurut Riset Mc Kinsey & Company tentang praktik *good corporate governance* di 7 negara Asia (Jepang, Korea Selatan, Malaysia, Taiwan, Filipina, Thailand dan Indonesia) menempatkan Indonesia di posisi terbawah. Sementara itu, *Political and Economic Risk Consultancy* menempatkan Indonesia sebagai negara terburuk ke dua dalam *good corporate governance* dengan skor 8,33 pada 2001 dan 8,29 pada 2000 (skor 0 sebagai terbaik dan skor 10 terburuk). Selain itu berdasarkan hasil survei *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* yang dilakukan oleh *Indonesian Institute For Corporate Governance (IICG)* dan Majalah Swa menunjukkan bahwa perusahaan yang bersedia untuk disurvei dari tahun ke tahun tidak menunjukkan kenaikan yang signifikan (Djarmiko, 2001).

Pengumuman laba perusahaan melalui laporan keuangan dimaksudkan untuk memberi informasi kepada investor mengenai kinerja perusahaan selama satu periode terakhir. Dari laporan tersebut diharapkan investor tidak hanya mengetahui kinerja perusahaan pada periode yang lalu tetapi juga dapat memprediksikan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Selain itu pentingnya informasi laba telah disebutkan dalam *Statement Of Financial Accounting Concepts (SFAC)* No 1 yang dikutip oleh Baridwan dan Parawiyati (1998), menyatakan bahwa selain untuk menilai kinerja manajemen juga membantu mengestimasi kemampuan laba yang representatif, serta untuk menaksirkan risiko dalam investasi atau kredit. Untuk mengetahui bagaimana respon investor terhadap pengumuman laba kita dapat melihat bagaimana perubahan harga saham pada saat pengumuman laba. Sehingga dari respon tersebut akan diketahui apakah pengumuman laba memiliki kandungan informasi yang relevan atau tidak. Karena setiap informasi yang ada di pasar modal dapat mempengaruhi keputusan investasi dari para investor.

Adanya suatu informasi yang baru akan membentuk suatu kepercayaan yang baru di kalangan investor, misalnya pengumuman *Corporate Governance Perception Index (CGPI)*. Pengumuman *Corporate Governance Perception Index* dikatakan mengandung

informasi, jika menimbulkan reaksi pasar setelah pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Almilia dan Sifa (2006) menyatakan bahwa pengumuman CGPI pada perusahaan yang masuk sepuluh besar maupun non sepuluh besar memiliki kandungan informasi sehingga direaksi oleh pasar yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman. Selain itu, Arifin (2003) menyatakan bahwa perusahaan yang baik *corporate governance* akan memberikan informasi lebih cepat, lebih akurat dan lebih lengkap. Dengan demikian setiap informasi yang diumumkan, termasuk pengumuman *earnings*, oleh perusahaan yang baik *corporate governance*-nya akan lebih dipercaya oleh investor. Karena lebih percaya maka pengumuman *earnings* oleh perusahaan yang baik *corporate governance* akan memberikan nilai yang informasi yang relatif lebih besar dibandingkan dengan pengumuman yang dilakukan oleh perusahaan yang kurang baik *corporate governance*-nya.

Penelitian ini ingin memberikan bukti empiris mengenai perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman laba pada perusahaan yang masuk sepuluh besar dan non sepuluh besar *Corporate Governance Perception Index* (CGPI).

RERANGKA TEORETIS

Penelitian Terdahulu

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Almilia dan Sifa (2006). Penelitian Almilia dan Sifa dilakukan pada perusahaan yang bersedia mengikuti survei *Corporate Governance Perception Index* yang dilakukan oleh majalah Swa dan IICG tahun 2001-2003. Secara garis besar penelitian ini menemukan bahwa pengumuman CGPI direaksi oleh pasar yang ditandai dengan adanya *abnormal return* dan volume perdagangan saham yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman baik pada perusahaan yang masuk sepuluh besar dan non sepuluh besar CGPI. Ditemukan juga bahwa pada kedua kelompok perusahaan tersebut tidak terdapat perbedaan *abnormal return* dan volume perdagangan saham pada saat pengumuman CGPI. Meskipun tidak ada perbedaan antara kedua kelompok perusahaan karena sama-sama direaksi oleh pasar bukan berarti adanya pemeringkatan ini tidak berguna, namun dapat dikatakan bahwa adanya pemeringkatan ini lebih berarti bagi emiten karena dengan mengikuti survei ini emiten akan lebih mengetahui seberapa bagus tata kelola perusahaan.

Penelitian lain yang juga dijadikan acuan adalah Isgiyarta dan Tristiarini (2005), Lako (2003) dan Arifin (2003). Hasil penelitian Isgiyarta dan Tristiarini (2005) menunjukkan adanya pengaruh secara serempak keempat prinsip GCG terhadap *abnormal return*. Demikian juga pada uji parsial menunjukkan adanya pengaruh variabel bebas (transparansi, kewajaran, akuntabilitas dan responsibilitas) terhadap *abnormal return*. Lako (2003) menyimpulkan bahwa investor bereaksi positif dan signifikan terhadap pengumuman laba *Good News* dan laba *Bad News*. Tidak ada perbedaan reaksi investor

yang signifikan baik terhadap pengumuman informasi laba positif dan informasi laba negatif. Untuk pengumuman laba tahun 1998 dan 2000, investor bereaksi lamban dan berkepanjangan untuk menyerap informasi pengumuman laba *Good News* dan laba *Bad News*. Sedangkan Arifin (2003) menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh pengumuman laba terhadap *abnormal return* pada hari pengumuman laba dan indeks perusahaan *corporate governance* juga tidak berpengaruh terhadap *abnormal return*. Selain itu juga tidak terdapat pengaruh pengumuman laba terhadap volume perdagangan.

Good Corporate Governance

Gambaran tentang *corporate governance* di bawah ini dikutip dari beberapa sumber (Hessel, 2003) yaitu: 1) FCGI (*Forum for Corporate Governance in Indonesia*) (2001) mendefinisikan *corporate governance* sebagai “seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditor, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan. Tujuan *corporate governance* ialah menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan”. 2) OECD mendefinisikan *corporate governance* “sekumpulan hubungan antara pihak manajemen perusahaan, *board* dan pemegang saham, dan pihak lain yang mempunyai kepentingan dengan perusahaan. *Good corporate governance* juga mensyaratkan adanya struktur, perangkat untuk mencapai tujuan, dan pengawasan atas kinerja. *Good corporate governance* yang baik dapat memberikan perangsang atau insentif yang baik bagi *board* dan manajemen untuk mencapai tujuan yang merupakan kepentingan perusahaan dan pemegang saham dan harus memfasilitasi pemantauan yang efektif sehingga mendorong perusahaan untuk menggunakan sumber daya yang lebih efisien”. 3) *World Bank* mendefinisikan “*good corporate governance* adalah kumpulan hukum, peraturan dan kaidah-kaidah yang wajib dipenuhi yang dapat mendorong kinerja sumber-sumber perusahaan bekerja secara efisien, menghasilkan nilai ekonomis jangka panjang yang berkesinambungan bagi para pemegang saham maupun masyarakat sekitar secara keseluruhan”.

Sejak tahun 2000 Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) bersama pihak lain yang terkait, terlibat secara aktif dalam berbagai kegiatan yang bertujuan mendorong penerapan *good corporate governance* kepada semua pelaku di pasar modal Indonesia mengingat penerapan *good corporate governance* yang baik merupakan salah satu faktor yang mampu membangun dan mewujudkan pasar modal yang sehat. Salah satu upaya Bapepam untuk menerapkan *good corporate governance* adalah dimasukkannya klausul yang mewajibkan emiten untuk memiliki komisaris independen, direktur independen, komite audit, dan sekretaris independen dalam Rancangan Undang-Undang Pasar Modal. Berdasarkan data BEJ tahun 2002 tercatat sebanyak 257 emiten telah memiliki komite audit dan sebanyak 314 emiten telah memiliki komisaris independen (*Annual Report Bapepam*, 2002).

Corporate governance bisa mendukung proses dan struktur yang digunakan untuk mengarahkan dan mengelola perusahaan dalam meningkatkan kesejahteraan bisnis dan akuntabilitas korporat dengan tujuan akhir mewujudkan nilai-nilai jangka panjang pemegang saham sambil memperhitungkan kepentingan *stakeholders* lain. Unsur-unsur yang terkandung di dalam *good governance* itu sendiri meliputi empat hal yaitu kewajaran, transparansi, akuntabilitas dan pertanggungjawaban. Secara ideal tanggung jawab perusahaan harus menjadi bagian dari filosofi perusahaan (Salim, 1999).

Dalam melaksanakan *Corporate Governance*, ada beberapa manfaat yang bisa dipetik antara lain (FCGI, 2003): (1) Meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi operasional perusahaan serta lebih meningkatkan pelayanan kepada *stakeholders*. (2) Mempermudah diperolehnya dana pembiayaan yang lebih murah dan tidak rigid (karena faktor kepercayaan) yang pada akhirnya akan meningkatkan *corporate value*. (3) Mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia. (4) Pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan karena sekaligus akan meningkatkan *shareholders's value* dan dividen. Khusus bagi Badan Usaha Milik Negara akan dapat membantu penerimaan bagi Anggaran Perencanaan Belanja Negara (APBN) terutama dari hasil privatisasi.

Empat hal pokok yang menjadi prinsip dari *corporate governance* dalam rangka memperoleh persepsi yang sama (Syakhroza, 2003) yaitu keadilan, transparansi, akuntabilitas dan tanggung jawab. Selain itu sejalan dengan perkembangan ekonomi, maka pada tahun 2006 ada enam indikator penilaian yang ditetapkan Komite Penilaian dalam pemeringkatan CGPI (Supriyatno, 2006) meliputi: komitmen, hak pemegang saham, perlakuan yang setara terhadap seluruh pemegang saham, peran *stakeholder* dalam *corporate governance*, pengungkapan dan transparansi, serta tanggung jawab dewan komisaris dan dewan Direksi.

Efisiensi Pasar Modal

Pasar modal yang efisien menurut Fama (1970) dalam Hartono (2000) "A market in which price always fully reflect available information is called efficient". Definisi ini menekankan pada dua aspek, yaitu: *fully reflect* dan *available information* yang menunjukkan harga dari sekuritas mencerminkan secara penuh informasi yang tersedia. Kondisi pasar disebut efisien, jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia. Kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi.

Dengan begitu banyaknya informasi yang perlu dipertimbangkan, maka efisiensi pasar mempunyai arti penting sebagai berikut (Sunariyah, 1997): 1) Jika pasar efisien, para manajer perusahaan akan bekerja memperbaiki kinerja perusahaannya. Ini berarti bahwa

perusahaan dengan prospek yang bagus akan mempunyai harga saham yang tinggi. Sebaliknya perusahaan dengan prospek yang kurang bagus, sahamnya akan dinilai pada harga yang rendah. Tinggi rendahnya harga mencerminkan keyakinan investor pada perusahaan. 2) Pasar efisien digunakan untuk memperoleh biaya modal. Ini berarti bahwa perusahaan dengan prospek tinggi akan memperoleh modal pada harga yang wajar. Harga saham merupakan cermin tentang kondisi perusahaan. 3) Jika pasar efisien, lembaga keuangan tidak akan khawatir tentang harga saham dengan kata lain lembaga keuangan menaruh kepercayaan terhadap harga saham yang berlaku di pasar modal. 4) Pada pasar efisien, biaya iklan untuk saham baru kecil. Biaya iklan diperlukan untuk melakukan penyebaran informasi mengenai saham di pasar, meskipun pada pasar efisien secara cepat informasi akan tersebar dan direfleksikan dengan harga saham. 5) Pada pasar efisien, para manajer tidak dapat memanipulasi teknik data akuntansi atau prosedur-prosedur untuk memberi gambaran perusahaan yang berbeda. Mereka dapat memanipulasi dengan mengumumkan laba per lembar saham yang cenderung naik. Dengan laba yang meningkat, hal ini akan meningkatkan harga saham di pasar. 6) Di pasar efisien, investor tidak memerlukan sumber informasi lain. Informasi direfleksikan pada harga saham, investor tidak khawatir membeli saham pada harga yang cukup optimistik. Mereka menilai harga yang benar adalah seperti yang mereka lihat di pasar.

Menurut Anoraga dan Widiyanti (1997), dengan efisiensi pasar dapat mengetahui perkembangan ekonomi, pasar modal, perusahaan/emiten, dan pemodal/investor. Informasi merupakan unsur penting bagi dunia usaha, karena pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang dari suatu perusahaan dan pasaran efeknya. Informasi merupakan faktor yang memberikan arti bagi si penerima, khususnya dalam hal untuk mengambil keputusan. Karena itu informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor. Informasi ini oleh investor dipakai sebagai alat analisa untuk mengambil keputusan.

Return Saham

Tujuan investor berinvestasi adalah memaksimalkan *return*, tanpa melupakan faktor risiko investasi yang harus dihadapi. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. *Return* bisa diartikan sebagai tingkat keuntungan investasi atau hasil yang diperoleh dari investasi (Tandelilin, 2001:6). *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang (Hartono, 2000:109).

Abnormal return adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. *Return* sesungguhnya merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya, sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang harus diestimasi. Digunakannya *abnormal return* saham dimaksudkan untuk mengontrol

pengaruh pasar secara umum pada saat pengumuman dilakukan.

Keterkaitan *Abnormal Return* dengan Pengumuman Laba

Di Indonesia, beberapa riset empiris yang menguji pengaruh pengumuman laporan keuangan terhadap harga saham menunjukkan bahwa pengumuman laporan keuangan direspon pasar pada periode peristiwa pengumuman. Simpulannya bahwa informasi laporan keuangan atau laba memberikan nilai informasi yang berarti bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi mereka (Lako, 2003).

SFAC No. 2 menyatakan bahwa laporan laba rugi sangat penting bagi para pemakainya karena memiliki nilai prediktif, sedang SFAC No. 1 menjelaskan bahwa para investor, kreditur dan pihak lainnya yang sering menggunakan informasi laba dan informasi komponen-komponen laba untuk menilai prospek *cash flows* dari investasi atau pinjaman yang mereka berikan. Selain itu, mereka juga menggunakan informasi laba untuk membantu dalam mengevaluasi kinerja manajemen, mengestimasi *earning power* atau lainnya yang dinilai sebagai representasi kemampuan laba perusahaan dalam jangka panjang, memprediksi laba di masa yang akan datang, menilai resiko berinvestasi atau meminjamkan kredit kepada suatu perusahaan (Lako, 2003).

Pengumuman CGPI dikatakan mengandung informasi jika menimbulkan reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return*, sebaliknya jika pengumuman CGPI tidak memiliki kandungan informasi maka tidak ada *abnormal return*. Hal ini sesuai dengan penelitian Almilia dan Sifa (2006) yang menghasilkan adanya reaksi pasar yang ditunjukkan oleh adanya perbedaan *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman laba baik pada perusahaan yang masuk sepuluh besar dan non sepuluh besar CGPI.

Penelitian Arifin (2003) yang mengambil *event study* pengumuman *earnings* perusahaan yang masuk dalam CGPI menunjukkan bahwa pengumuman *earnings* yang dilakukan 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 governancenya*. Perusahaan yang dikelola dengan baik mempunyai ciri diantaranya menyampaikan informasi dengan lebih cepat, akurat dan lengkap. Suatu informasi dianggap informatif jika informasi tersebut mampu mengubah kepercayaan para pengambil keputusan. Adanya suatu informasi yang baru akan membentuk suatu kepercayaan yang baru di kalangan para investor. Kepercayaan baru ini akan mengubah harga melalui perubahan *demand* dan *supply* surat-surat berharga. Beberapa informasi yang terdapat di pasar modal misalnya: penggabungan usaha, pengambilalihan, peleburan usaha, pemecahan saham, pembagian dividen saham, laporan keuangan dan yang baru-baru ini sedang marak diperbincangkan adalah CGPI (Arifin, 2003).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini untuk menguji reaksi pasar berdasarkan *abnormal return* dengan menggunakan *event window* lima hari sebelum dan lima hari sesudah pengumuman laba pada perusahaan yang masuk dalam *corporate governance perception index* tahun 2001-2005 dan menguji perbedaan *abnormal return* kelompok perusahaan sepuluh besar dan non sepuluh besar. Periode estimasi digunakan selama 100 hari sebelum pengumuman laba untuk memperoleh koefisien *alfa* dan *beta* dari *return* saham dan *return* pasar, selanjutnya digunakan untuk menghitung *abnormal return* pada periode *event window*.

Varibel yang digunakan adalah *Average Abnormal Return* yaitu rata-rata sejumlah penghasilan yang diterima dari hasil investasi dari surat berharga pada periode di sekitar pengumuman laba. Data berupa harga saham dan IHSG harian lima hari sebelum dan lima hari sesudah pengumuman laba tahun 2002-2006 yang diperoleh dari perpustakaan Bursa Efek Surabaya, dan nama-nama perusahaan yang terdaftar di CGPI tahun 2001-2005 yang diperoleh dari Majalah Swa.

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan yang masuk daftar peringkat CGPI dan majalah SWA tahun 2001-2005, dengan *purposive sampling* yaitu: (1) Perusahaan yang tanggal pengumuman labanya dilakukan setelah tanggal pengumuman CGPI. (2) Perusahaan yang tidak mengumumkan/mengeluarkan kebijakan lain seperti *stock split*, *stock dividend*, dan *right issue*.

Berdasarkan kriteria tersebut, peserta CGPI tahun 2005 tidak diteliti karena pengumuman laba dilakukan sebelum tanggal pengumuman CGPI (28 April 2005), sehingga diperoleh sampel peserta CGPI 2001-2005 sebanyak 23 perusahaan yang termasuk sepuluh besar dan 73 perusahaan yang termasuk non sepuluh besar. Pengujian reaksi pasar di sekitar tanggal pengumuman laba digunakan *one sample t-test* yaitu menguji nilai *average abnormal return* per hari selama *event window* 5 hari sebelum pengumuman laba sampai 5 hari setelah pengumuman laba. Sedang untuk mengetahui perbedaan *abnormal return* antara perusahaan sepuluh besar dan perusahaan non sepuluh besar digunakan uji *two sample t-test* dengan menggunakan taraf signifikan () 0,05.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman laba berdasarkan pengumuman *corporate governance perception index* perusahaan yang termasuk 10 besar dapat dilihat pada tabel 1 sampai dengan tabel 4.

Tabel 1
Uji one sample t-test perusahaan 10 besar peserta CGPI 2001

	T e s t V a l u e			
	t	df	Sig. (2 -	M e a D i f f e r e n
h a r i	-	7	,03	-
h a r i	2 ,4 2	7	,04	,0 2 2 8
h a r i	-	7	,16	-
h a r i	-	7	,50	-
h a r i	,2 8	7	,78	,0 0 4 1
h a r i	,0 8	7	,93	,0 0 1 2
h a r i	-	7	,85	-
h a r i	-	7	,01	-
h a r i	2 ,6 2	7	,03	,0 1 9 3
h a r i	-	7	,62	-
h a r i	-	7	,58	-

Sumber:Data sekunder diolah

Tabel 2
Uji one sample t-test perusahaan 10 besar peserta CGPI 2002

	Test Value			
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference
hari ke-5	,924	3	,424	,04625
hari ke-4	,203	3	,852	,01040
hari ke-3	-,474	3	,668	-,02335
hari ke-2	,763	3	,501	,03653
hari ke-1	-,628	3	,575	-,03005
hari ke-0	,098	3	,928	,00528
hari ke-1	-1,765	3	,176	-,00373
hari ke-2	-,217	3	,842	-,01015
hari ke-3	-1,675	3	,193	-,01880
hari ke-4	1,389	3	,259	,05540
hari ke-5	-1,485	3	,234	-,01308

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 1 dapat dilihat bahwa pada hari ke-5, hari ke-4 sebelum pengumuman laba hari ke 2 dan hari ke 3 setelah pengumuman laba terdapat perbedaan *abnormal return* ($\alpha = 0,05$). Sedangkan hari ke-1, ke-2, ke-3 sebelum pengumuman laba dan hari ke 4 dan ke 5 setelah pengumuman laba tidak terjadi perbedaan *abnormal return*.

Berdasarkan tabel 2 ternyata seluruh nilai signifikan mulai dari 5 hari sebelum sampai 5 hari sesudah tanggal pengumuman laba semuanya lebih besar 0,05, artinya tidak ada

reaksi pasar di sekitar tanggal pengumuman laba pada perusahaan 10 besar peserta CGPI tahun 2002.

Tabel 3
Uji *one sample t-test* perusahaan 10 besar peserta CGPI 2003

	Test Value			Mea Differenc
	t	df	Sig. (2-	
hari ke-	-1,309	4	,261	-
hari ke-	-,661	4	,545	-
hari ke-	-,279	4	,794	-
hari ke-	,190	4	,859	,0053
hari ke-	-,674	4	,537	-
hari ke-	-,801	4	,468	-
hari ke-	-2,718	4	,053	-
hari ke-	-,209	4	,845	-
hari ke-	-1,384	4	,239	-
hari ke-	-,949	4	,396	-
hari ke-	-,440	4	,682	-

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 3 ternyata seluruh nilai signifikan mulai dari 5 hari sebelum sampai 5 hari sesudah tanggal pengumuman laba semuanya lebih besar 0,05, artinya tidak ada reaksi pasar di sekitar tanggal pengumuman laba pada perusahaan 10 besar peserta CGPI tahun 2003. Selanjutnya *one sample t-test* perusahaan 10 besar peserta CGPI 2005 dapat dilihat pada table 4.

Tabel 4
***one sample t-test* perusahaan 10 besar peserta CGPI 2005**

	Test Value			Mea Differenc
	t	df	Sig. (2-	
hari ke-	,263	5	,803	,0027
hari ke-	,165	5	,875	,0028
hari ke-	,686	5	,523	,0067
hari ke-	-1,339	5	,238	-
hari ke-	-,919	5	,400	-
hari ke-	1,325	5	,243	,0316
hari ke-	-2,200	5	,079	-
hari ke-	-,374	5	,724	-
hari ke-	,677	5	,528	,0109
hari ke-	-1,170	5	,295	-
hari ke-	-1,511	5	,191	-

Sumber. Data sekunder diolah.

Berdasarkan tabel 4 ternyata seluruh nilai signifikan mulai dari 5 hari sebelum sampai 5 hari sesudah tanggal pengumuman laba semuanya lebih besar 0,05, artinya tidak ada reaksi pasar di sekitar tanggal pengumuman laba pada perusahaan 10 besar peserta CGPI tahun 2005.

Perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman laba berdasarkan pengumuman *corporate governance perception index* perusahaan yang termasuk non 10 besar peserta CGPI dapat dilihat pada tabel 5 sampai dengan tabel 8.

Tabel 5
Uji one sample t-test perusahaan non 10 besar peserta CGPI 2001

	T e s t V a l u e			
	t	d f	S i g . (2 -	M e a D i f f e r e n
h a r i	1 , 4 2	3 5	, 1 6	, 0 1 7 2
h a r i	-	3 5	, 1 7	-
h a r i	, 6 6	3 5	, 5 1	, 0 0 6 9
h a r i	-	3 5	, 8 3	-
h a r i	-	3 5	, 3 5	-
h a r i	1 , 2 9	3 5	, 2 0	, 0 1 3 7
h a r i	-	3 5	, 7 4	-
h a r i	1 , 4 2	3 5	, 1 6	, 0 1 8 3
h a r i	-	3 5	, 4 1	-
h a r i	1 , 2 2	3 5	, 2 2	, 0 1 4 0
h a r i	-	3 5	, 7 7	-

Sumber. Data sekunder diolah.

Berdasarkan tabel 5, seluruh nilai signifikan mulai dari 5 hari sebelum sampai 5 hari sesudah tanggal pengumuman laba di mana semuanya lebih besar 0,05, artinya tidak ada reaksi pasar di sekitar tanggal pengumuman laba pada perusahaan non 10 besar peserta CGPI tahun 2001.

Tabel 6
Uji one sample t-test perusahaan non 10 besar peserta CGPI 2002

	Test Value			Mea Differenc
	t	df	Sig. (2-	
hari ke-	,985	11	,346	,0329
hari ke-	-,133	11	,897	-
hari ke-	-,776	11	,454	-
hari ke-	-,466	11	,650	-
hari ke-	-,346	11	,736	-
hari ke-	-,266	11	,795	-
hari ke-	,310	11	,763	,0042
hari ke-	-,131	11	,898	-
hari ke-	-1,976	11	,074	-
hari ke-	-,460	11	,654	-
hari ke-	-,298	11	,771	-

Sumber. Data sekunder diolah.

Berdasarkan tabel 6 seluruh nilai signifikan mulai dari 5 hari sebelum sampai 5 hari sesudah tanggal pengumuman laba semuanya lebih besar 0,05, artinya tidak ada reaksi pasar di sekitar tanggal pengumuman laba pada perusahaan non 10 besar peserta CGPI tahun 2002.

Tabel 7
Uji one sample t-test perusahaan non 10 besar peserta CGPI 2003

	Test Value			Mea Differenc
	t	df	Sig. (2-	
hari ke-	-,792	13	,443	-
hari ke-	-1,157	13	,268	-
hari ke-	,538	13	,600	,0077
hari ke-	-1,169	13	,263	-
hari ke-	-,984	13	,343	-
hari ke-	-,091	13	,929	-
hari ke-	,228	13	,824	,0084
hari ke-	1,167	13	,264	,0186
hari ke-	-,624	13	,543	-
hari ke-	-,009	13	,993	-
hari ke-	1,676	13	,118	,0543

Sumber. Data sekunder diolah.

Berdasarkan tabel 7 seluruh nilai signifikan mulai dari 5 hari sebelum sampai 5 hari sesudah tanggal pengumuman laba semuanya lebih besar 0,05, artinya tidak ada reaksi pasar di sekitar tanggal pengumuman laba pada perusahaan non 10 besar peserta CGPI tahun 2003.

Tabel 8
Uji *one sample t-test* perusahaan non 10 besar peserta CGPI 2005

	Test Value			
	t	df	Sig. (2-	Mea Differen
hari	1,01	1	,33	,011
hari	-	1	,14	-
hari	-	1	,86	-
hari	,69	1	,50	,013
hari	,27	1	,78	,002
hari	,65	1	,52	,009
hari	-	1	,10	-
hari	,89	1	,39	,008
hari	-	1	,33	-
hari	,40	1	,69	,006
hari	,93	1	,37	,016

Sumber. Data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 8 seluruh nilai signifikan mulai dari 5 hari sebelum sampai 5 hari sesudah tanggal pengumuman laba semuanya lebih besar 0,05, artinya tidak ada reaksi pasar di sekitar tanggal pengumuman laba pada perusahaan non 10 besar peserta CGPI tahun 2005.

Perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman laba berdasarkan pengumuman *corporate governance perception index* perusahaan yang termasuk 10 besar dan non 10 besar dapat dilihat pada tabel 9 sampai dengan tabel 12.

Berdasarkan tabel 9 seluruh nilai signifikan mulai dari 5 hari sebelum sampai 5 hari sesudah tanggal pengumuman laba semuanya lebih besar 0,05, artinya tidak ada perbedaan *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman laba pada perusahaan 10 besar dan non 10 besar peserta CGPI tahun 2002.

Tabel 9
Uji two sample t-test abnormal return perusahaan 10 besar dan non 10 besar peserta CGPI 2001

Hari ke	Rata-rata Ar		Standar deviasi Ar		t hitung	signifikansi	keterangan
	10 besar	Non 10 besar	10 besar	Non 10 besar			
-5	-0,028	0,017	0,029	0,072	- 1,7053	0,0955	Tidak ada perbedaan
-4	0,023	-0,013	0,027	0,058	1,7172	0,0933	Tidak ada perbedaan
-3	-0,024	0,007	0,044	0,063	- 1,3143	0,1959	Tidak ada perbedaan
-2	-0,010	-0,002	0,041	0,057	- 0,3774	0,7078	Tidak ada perbedaan
-1	0,004	-0,009	0,041	0,055	0,6231	0,5366	Tidak ada perbedaan
0	0,001	0,014	0,043	0,064	- 0,5278	0,6004	Tidak ada perbedaan
1	-0,003	-0,004	0,041	0,080	0,0539	0,9573	Tidak ada perbedaan
2	-0,024	0,018	0,021	0,077	- 1,5363	0,1320	Tidak ada perbedaan
3	0,019	-0,013	0,021	0,095	0,9514	0,3468	Tidak ada perbedaan
4	-0,007	0,014	0,038	0,069	- 0,8298	0,4114	Tidak ada perbedaan
5	-0,008	-0,003	0,040	0,064	- 0,2098	0,8348	Tidak ada perbedaan

Sumber. Data sekunder diolah

Tabel 10
Uji two sample t-test abnormal return perusahaan 10 besar dan non 10 besar peserta CGPI 2002

Hari ke	Rata-rata Ar		Standar deviasi Ar		t hitung	signifikansi	keterangan
	10 besar	Non 10 besar	10 besar	Non 10 besar			
-5	0,04625	0,03292	0,10014	0,11574	0,2051	0,8404	Tidak ada perbedaan
-4	0,01040	-0,00355	0,10254	0,09252	0,2550	0,8024	Tidak ada perbedaan
-3	- 0,02335	-0,00941	0,09846	0,04198	-0,4104	0,6877	Tidak ada perbedaan
-2	0,03653	-0,00552	0,09569	0,04097	1,2712	0,2244	Tidak ada perbedaan
-1	- 0,03005	-0,00682	0,09570	0,06825	-0,5367	0,5999	Tidak ada perbedaan

Tabel 10 lanjutan

Hari ke	Rata-rata Ar		Standar deviasi Ar		t hitung	signifikansi	keterangan
	10 besar	Non 10 besar	10 besar	Non 10 besar			
0	0,00528	-0,00717	0,10810	0,09344	0,2227	0,8270	Tidak ada perbedaan
1	-0,00373	0,00422	0,00422	0,04720	-0,3285	0,7474	Tidak ada perbedaan
2	-0,01015	-0,00158	0,09373	0,04160	-0,2608	0,7980	Tidak ada perbedaan
3	-0,01880	-0,01990	0,02245	0,03489	0,0584	0,9543	Tidak ada perbedaan
4	0,05540	-0,00527	0,07976	0,03964	2,0617	0,0583	Tidak ada perbedaan
5	-0,01308	-0,00209	0,01761	0,02430	-0,8260	0,4227	Tidak ada perbedaan

Sumber. Data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 10 seluruh nilai signifikan mulai dari 5 hari sebelum sampai 5 hari sesudah tanggal pengumuman laba semuanya lebih besar 0,05, artinya tidak ada perbedaan *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman laba pada perusahaan 10 besar dan non 10 besar peserta CGPI tahun 2002.

Tabel 11
Uji two sample t-test abnormal return perusahaan 10 besar dan non10 besar peserta CGPI 2003

Hari ke	Rata-rata Ar		Standar deviasi Ar		t hitung	signifikansi	keterangan
	10 besar	Non 10 besar	10 besar	Non 10 besar			
-5	-0,0378	-0,0148	0,0646	0,0700	-0,6414	0,5298	Tidak ada perbedaan
-4	-0,0152	-0,0152	0,0516	0,0492	-0,0007	0,9994	Tidak ada perbedaan
-3	-0,0061	0,0078	0,0486	0,0539	-0,5028	0,6216	Tidak ada perbedaan
-2	0,0053	-0,0216	0,0627	0,0690	0,7635	0,4556	Tidak ada perbedaan
-1	-0,0108	-0,0147	0,0359	0,0560	0,1448	0,8866	Tidak ada perbedaan
0	-0,0109	-0,0012	0,0303	0,0488	-0,4114	0,6859	Tidak ada perbedaan
1	-0,0054	0,0084	0,0044	0,1385	-0,2184	0,8297	Tidak ada perbedaan
2	-0,0064	0,0187	0,0684	0,0599	-0,7757	0,4486	Tidak ada perbedaan

Tabel 11 lanjutan

Hari ke	Rata-rata Ar		Standar deviasi Ar		t hitung	signifikansi	keterangan
	10 besar	Non 10 besar	10 besar	Non 10 besar			
3	-0,0585	-0,0117	0,0945	0,0701	-1,1740	0,2566	Tidak ada perbedaan
4	-0,0289	-0,0003	0,0680	0,1073	-0,5521	0,5881	Tidak ada perbedaan
5	-0,0133	0,0544	0,0673	0,1213	-1,1690	0,2585	Tidak ada perbedaan

Sumber. Data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 11 seluruh nilai signifikan mulai dari 5 hari sebelum sampai 5 hari sesudah tanggal pengumuman laba semuanya lebih besar 0,05, artinya tidak ada perbedaan *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman laba pada perusahaan 10 besar dan non 10 besar peserta CGPI tahun 2003. Selanjutnya pada tabel 12 dapat dilihat Uji *two sample t-test abnormal return* perusahaan 10 besar dan non 10 besar peserta CGPI 2005

Tabel 12
Uji *two sample t-test abnormal return* perusahaan 10 besar dan non 10 besar peserta CGPI 2005

Hari ke	Rata-rata Ar		Standar deviasi Ar		t hitung	signifikansi	keterangan
	10 besar	Non 10 besar	10 besar	Non 10 besar			
-5	0,0027	0,0120	0,0254	0,0393	-0,5158	0,6135	Tidak ada perbedaan
-4	0,0029	-0,0195	0,0425	0,0410	1,0613	0,3054	Tidak ada perbedaan
-3	0,0068	-0,0035	0,0242	0,0671	0,3570	0,7261	Tidak ada perbedaan
-2	-0,0075	0,0132	0,0137	0,0632	-0,7798	0,4476	Tidak ada perbedaan
-1	-0,0107	0,0027	0,0285	0,0321	-0,8500	0,4087	Tidak ada perbedaan
0	0,0316	0,0095	0,0585	0,0483	0,8404	0,4139	Tidak ada perbedaan
1	-0,0311	-0,0200	0,0346	0,0372	-0,5963	0,5599	Tidak ada perbedaan
2	-0,0038	0,0086	0,0247	0,0320	-0,8200	0,4251	Tidak ada perbedaan
3	0,0109	-0,0132	0,0395	0,0435	1,1245	0,2785	Tidak ada perbedaan
4	-0,0183	0,0064	0,0383	0,0528	-1,0026	0,3320	Tidak ada perbedaan
5	-0,0071	0,0161	0,0116	0,0574	-0,9680	0,3484	Tidak ada perbedaan

Sumber. Data sekunder diolah.

Berdasarkan tabel 12 seluruh nilai signifikan mulai dari 5 hari sebelum sampai 5 hari sesudah tanggal pengumuman laba semuanya lebih besar 0,05, artinya tidak ada perbedaan *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman laba pada perusahaan 10 besar dan non 10 besar peserta CGPI tahun 2005. *Abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman laba berdasarkan pengumuman *corporate governance perception index* perusahaan yang termasuk 10 besar dan non 10 besar (tabel 9-tabel 12) menunjukkan tidak ada perbedaan. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Almilia dan Sifa (2006)

SIMPULAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman laba berdasarkan pengumuman *corporate governance perception index* perusahaan yang termasuk 10 besar peserta CGPI, juga tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman laba berdasarkan pengumuman *corporate governance perception index* perusahaan yang termasuk non 10 besar peserta CGPI. Selain itu hasil penelitian juga menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman laba berdasarkan pengumuman *corporate governance perception index* perusahaan yang termasuk 10 besar dan non 10 besar peserta CGPI.

Penelitian ini mengkaji pengumuman laba pada perusahaan yang termasuk dalam CGPI tanpa melihat jangka waktu antara pengumuman CGPI dengan pengumuman laba, sehingga terdapat perbedaan waktu antara periode pengumuman yang satu dengan yang lain, sehingga dimungkinkan terjadinya bias waktu. Selain itu penelitian ini hanya menguji satu *event* saja yaitu pengumuman laba tahunan, sehingga diharapkan dalam penelitian berikutnya bisa menguji *corporate governance* dengan *event* lainnya seperti pengumuman *stock split*, *dividen*, pengumuman laba kuartalan dan lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Almilia, Luciana Spica dan Lailul L. Sifa, 2006, *Reaksi Pasar Publikasi Corporate Governance Perception Index Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta*, Simposium Nasional Akuntansi 9, Padang, Agustus.
- Anoraga, Pandji dan Ninik Widiyanti, 1997, *Pasar Modal*, PT. Rineka Cipta, Jakarta.
- Arifin, Zaenal, 2003, *Pengaruh Corporate Governance Terhadap Reaksi Harga dan Volume Perdagangan Pada Saat Pengumuman Earnings*, Simposium Nasional Akuntansi 6, Surabaya, Oktober.

- Bapepam, 2002, *Annual Report Bapepam 2002*, www.bapepam.go.id.
- Baridwan, Zaki dan Parawiyati, 1998, *Kemampuan Laba dan Arus Kas dalam Memprediksi Laba dan Arus Kas Perusahaan Go Publik di Indonesia*, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol 1, No 1, Januari.
- Darmawati, Deni, 2006, *Pengaruh Karakteristik Perusahaan Dan Faktor Regulasi Terhadap Kualitas Implementasi Corporate*, Simposium Nasional Akuntansi 9, Padang, Agustus.
- Djarmiko, Edy Harmanto, 2001, *Saat Menjadi Perusahaan Terpercaya*, Majalah SWA Sembada, No.19/XVII/20 September-3 Oktober.
- FCGI, 2003, *Forum for Corporate Governance Indonesia*, www.fcgi.or.id.
- Hartono, Jogiyanto, 2000, *Teory Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kedua, BPFE, Yogyakarta.
- Hessel, Tangkilisan, 2003, *Manajemen Keuangan Bagi Analisis Kredit Perbankan, Mengelola Kredit berbasis Good Corporate Governance*, Penerbit Balairung & Co., Yogyakarta.
- Isgiyarta, Jaka dan Nila Tristiarini, 2005, *Pengaruh Penerapan Prinsip Corporate Governance Terhadap Abnormal Return Pada Saat Pengumuman Laporan Keuangan*, Jurnal Bisnis Ekonomi, Vol 12, No 2, September.
- Lako, Andreas, 2003, *Anomali Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Laba Good News dan Bad News*, Usahawan, No 2, Tahun XXXII Februari, Lembaga Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, Jakarta.
- Sunariyah, 1997, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, UPP-AMP, YKPN, Yogyakarta.
- Supriyatno, Ratnawati, 2006, *Laporan Corporate Governance Indeks 2005 Mewujudkan Corporate Governance sebagai suatu system*, The Indonesian Institute for Corporate Governance, Desember.
- Syakhroza, Akhmad, 2003, *Teori Corporate Governance*, Usahawan, No. 08, Th.XXXII, Agustus.
- Tandelilin, Eduardus, 2001, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi Pertama, Yogyakarta