

Analisis Pengaruh Pengumuman Good Corporate Governance Terbaik Terhadap Abnormal Return Saham pada Periode 2013-2015

Giovanni Saranggi¹⁾, Abriandi²⁾

Akuntansi, Institut Teknologi dan Bisnis Kalbis
Jalan Pulomas Selatan Kav. 22, Jakarta Timur. 13210

¹⁾Email: giovanni.saranggi@yahoo.com

²⁾ Email: abriandi@kalbis.ac.id

Abstract: *Good Corporate Governance Award is award given by the government to a company that apply the concept of good corporate governance and obtain good results. This study attempts to see if there are any information on the announcement of GCG Award seen from the whereabouts of an difference abnormal return before and after the announcement of GCG Award for the period 2013 until 2015. By knowing whether or not there is information on the content of an event surely also describe how markets react to the information. The research method used is the paired sample T test method. This method usually performed to do the difference. The final results of the test states that the announcement of GCG Award no effect significantly against the abnormal return stock to 2013 to 2015, which means the announcement of GCG Award not responded by the market.*

Keywords: *abnormal return, capital market, gcg, pre and post announcement*

Abstrak: *Good Corporate Governance Terbaik merupakan penghargaan yang diberikan oleh pemerintah kepada perusahaan yang menerapkan konsep tata kelola perusahaan yang baik dan memperoleh hasil yang baik. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat kandungan informasi pada pengumuman GCG terbaik dilihat dari ada tidaknya perbedaan abnormal return saham sebelum dan setelah pengumuman GCG terbaik untuk periode 2013 hingga 2015. Dengan mengetahui ada tidaknya kandungan informasi pada suatu event tentunya juga menggambarkan bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi tersebut. Metode penelitian yang digunakan adalah metode paired sample T test. Metode ini biasanya dilakukan untuk melakukan uji beda. Hasil akhir pengujian menyatakan bahwa pengumuman GCG terbaik tidak berpengaruh secara signifikan terhadap abnormal return saham untuk tahun 2013 hingga 2015, yang berarti pengumuman GCG terbaik tidak direspon oleh pasar.*

Kata kunci: *abnormal return, gcg, pasar modal, sebelum dan setelah pengumuman*

I. PENDAHULUAN

Investasi merupakan salah satu kegiatan yang dilakukan dengan tujuan mengurangi pengeluaran yang tidak memiliki benefit dan sekaligus dapat menambah pemasukan. Kegiatan mengurangi pengeluaran ini dapat dikatakan sebagai peralihan dana atau uang dari barang yang hanya memiliki manfaat sementara dan pada saat manfaat tersebut habis tidak dapat dijadikan barang yang bernilai dengan barang yang memiliki manfaat yang lama dan pada saat manfaat tersebut habis dapat dijadikan uang yang dapat menambah pemasukkan. Investasi menjadi sarana yang diminati banyak orang (para investor). Investasi tersedia dengan berbagai jenis

dan terpilihnya suatu jenis investasi bergantung pada kepentingan investor dalam menanamkan modalnya, seperti modal investor yang akan digunakan untuk dana kegiatan produksi perusahaan, membeli barang-barang modal, ataupun membeli surat-surat berharga.

Membeli surat-surat berharga merupakan salah satu penanaman modal yang sering dilakukan oleh investor. Investasi ini tidak memiliki keuntungan yang pasti karena investasi ini bersifat spekulatif. Investasi surat berharga difasilitasi oleh suatu lembaga yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI). Produk yang diperjualbelikan dalam BEI adalah efek atau saham. Saham-saham yang diperdagangkan atau *listing* di BEI merupakan perusahaan-perusahaan yang memenuhi syarat.

Banyak hal yang dapat terjadi bila dilihat berdasarkan kepentingan investor itu sendiri, contohnya: (1) Apabila investor ingin ikut andil dalam mengendalikan perusahaan, maka investor tersebut akan membeli efek atau saham emiten yang berkaitan dengan persentase jumlah besar dan menahan saham emiten tersebut untuk tidak diperjualbelikan. (2) Apabila investor ingin memperoleh keuntungan dari selisih harga saham atau *capital gain*, maka investor tersebut akan membeli efek atau saham emiten yang berkaitan lalu menjualnya dengan kurun waktu yang singkat. Untuk sisi perusahaan, tentunya pembelian efek perusahaan akan menambah modal mereka untuk melakukan kegiatan operasi.

Berkaitan dengan investasi, terutama investasi saham, tentunya investor harus memiliki informasi kegiatan ataupun pelaporan yang dilakukan oleh emiten terkait. Hal tersebut bertujuan untuk memaksimalkan keputusan investor dalam membeli suatu saham. Informasi-informasi ini dapat dilihat dari laporan keuangan yang diterbitkan oleh emiten. Laporan keuangan tersebut dapat memperlihatkan kondisi perusahaan secara luas, karena itulah investor hanya melihat aspek-aspek yang memungkinkan berpengaruh terhadap harga saham. Salah satu aspek yang umum diperhatikan oleh para investor adalah *Good Corporate Governance* (GCG).

Sebagai suatu aspek yang harus diperhatikan, GCG ternyata tak memiliki definisi tunggal. *Cadbury Committee*, misalnya, mendefinisikan *corporate governance* adalah (Daniri, 2014: 7): “GCG adalah prinsip yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan agar mencapai keseimbangan antara kekuatan serta kewenangan perusahaan dalam memberikan pertanggungjawabannya kepada para *shareholders* khususnya, dan *stakeholders* pada umumnya”.

Definisi ini dimaksudkan untuk mengatur kewenangan direktur, manajer, pemegang saham, dan pihak lain yang berhubungan dengan perkembangan perusahaan di lingkungan tertentu. Konsep GCG gencar diterapkan di Indonesia akhir tahun 1990-an oleh karena krisis ekonomi yang melanda Asia dan Amerika Latin yang diyakini muncul karena kegagalan penerapan GCG, diperburuk dengan sistem hukum dan praktik perbankan yang lemah, standar akuntansi dan audit yang tidak konsisten, serta pandangan *Board of Directors* (BOD) yang kurang peduli terhadap hak-hak pemegang saham minoritas. Tuntutan terhadap penerapan GCG secara konsisten dan komprehensif dilakukan. Penyuaaran ini dilakukan oleh berbagai lembaga investasi

baik domestik maupun mancanegara, termasuk institusi besar seperti *World Bank*, *International Monetary Fund* (IMF), *Organisation of Economic Co-operation and Development* (OECD), dan *Asia-Pacific Economic Cooperation* (APEC). Lembaga serta institusi ini melontarkan beberapa prinsip dasar *Corporate Governance* seperti *fairness*, *transparency*, *accountability*, dan *stakeholder concern*. Penerapan GCG ini diyakini akan menolong perusahaan dan perekonomian negara yang sedang tertimpa krisis bangkit menuju ke arah yang lebih sehat, mampu bersaing, dikelola secara dinamis serta profesional yang berujung pada daya saing yang tangguh, yang diikuti pulihnya kepercayaan investor.

Investasi saham merupakan investasi berdasarkan spekulasi, dimana harga saham dapat berubah-ubah seiring terjadinya suatu peristiwa yang dihadapi suatu emiten. Keadaan harga saham yang berfluktuasi inilah yang membuat keputusan investor sering kali berubah-ubah karena ditakutkan *return* yang diharapkan (*expected return*) para investor tidak sesuai dengan kenyataan (*actual return*). Keadaan seperti ini disebut juga *abnormal return*. Dengan keterjadian tersebut, ingin diketahui bagaimanakah pengaruh kandungan informasi pada pengumuman GCG terbaik dilihat dari perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan setelah pengumuman GCG terbaik periode 2013 hingga 2015.

II. METODE PENELITIAN

Penelitian yang dilakukan hanya menggunakan variabel terikat (*dependent variable*) berupa *abnormal return* saham. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder berupa harga saham sampel penelitian dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang dapat diakses melalui situs resmi www.yahoofinance.com. Penelitian ini menggunakan Uji Asumsi Klasik Normalitas untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal dan Uji beda, yaitu Uji *Paired Sample T Test*. Menggunakan Uji *Paired Sample T Test* karena penelitian ini dilakukan untuk mengetahui perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan setelah pengumuman GCG terbaik periode 2013 hingga 2015.

A. Pasar modal sebagai grand theory

Secara umum *Good Corporate Governance* diartikan sebagai suatu sistem yang mengatur serta mengendalikan untuk menciptakan nilai tambah secara jangka panjang tanpa memicu konflik antara *principal* dengan *agent*-nya. Namun faktanya GCG

ternyata tidak memiliki definisi tunggal. Berikut akan dipaparkan beberapa definisi berbeda mengenai GCG menurut (Daniri, 2014: 7): “GCG adalah prinsip yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan agar mencapai keseimbangan antara kekuatan serta kewenangan perusahaan dalam memberikan pertanggungjawabannya kepada para *shareholders* khususnya, dan *stakeholders* pada umumnya” Tentu saja hal ini dimaksudkan untuk mengatur kewenangan direktur, manajer, pemegang saham, dan pihak lain yang berhubungan dengan perkembangan perusahaan di lingkungan tertentu.

Center for European Policy Studies (CEPS), mempunyai definisi lain, yaitu merupakan seluruh sistem yang dibentuk mulai dari hak (*right*), proses, serta pengendalian, baik yang ada didalam maupun di luar manajemen perusahaan. Sebagai catatan, hak disini adalah hak seluruh *stakeholders*, bukan terbatas kepada *shareholders* saja. Hak adalah berbagai kekuatan yang dimiliki *stakeholders* secara individual untuk mempengaruhi manajemen. Proses, maksudnya adalah mekanisme dari hak-hak tersebut. Adapun *pengendalian* merupakan mekanisme yang memungkinkan *stakeholders* menerima informasi yang diperlukan seputar aneka kegiatan perusahaan.

Kelompok negara-negara maju *Organisation of Economic Co-operation and Development* (OECD) mendefinisikan GCG sebagai cara-cara manajemen perusahaan bertanggung jawab pada *shareholder*-nya. Pengambilan keputusan di perusahaan haruslah dapat dipertanggungjawabkan, dan keputusan tersebut mampu memberikan nilai tambah bagi *shareholders*. Fokus utama disini terkait dengan proses pengambilan keputusan perusahaan yang mengandung nilai-nilai *transparency*, *responsibility*, *accountability*, dan *fairness*. *Asian Development Bank* (ADB) menjelaskan bahwa GCG mengandung empat nilai yaitu: *accountability*, *transparency*, *predictability*, dan *participation*. Menurut *Finance Committee on Corporate Governance Malaysia* GCG merupakan suatu proses serta struktur yang digunakan untuk mengarahkan sekaligus mengelola bisnis dan urusan perusahaan ke arah peningkatan pertumbuhan bisnis dan akuntabilitas perusahaan. Adapun tujuan akhirnya adalah menaikkan nilai saham dalam jangka panjang tetapi tetap memperhatikan berbagai kepentingan para *stakeholder* lainnya.

Dari definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa GCG merupakan: (1) Suatu struktur yang mengatur pola hubungan harmonis tentang peran Dewan Komisaris, Dewan Direksi, Rapat Umum Pemegang Saham, dan para *stakeholder* lainnya;

(2) Suatu mekanisme *check and balance* mencakup perimbangan kewenangan atas pengendalian perusahaan yang dapat membatasi munculnya dua peluang: pengelolaan yang salah dan penyalahgunaan aset perusahaan; dan (3) Suatu proses yang transparan atas penentuan tujuan perusahaan, pencapaian, dan pengukuran kinerjanya.

Menurut Hartono (2015: 263) *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang. *Return* total merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode yang tertentu. *Return* total sering disebut dengan *return* saja.

Return sesungguhnya (*actual return*) adalah *return* yang terjadi pada tanggal *t* yang merupakan selisih harga saham sekarang relatif terhadap harga saham sebelumnya.

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1} + D_{it}}{P_{it-1}}$$

Dimana:

R_{it} = *return* suatu saham *i* pada periode *t*

P_{it} = harga suatu saham *i* pada periode *t*

P_{it-1} = harga suatu saham *i* pada periode *t-1*

D_{it} = *dividend* suatu saham *i* pada periode *t*

Menurut Hartono (2015: 280-281) pengembalian yang diharapkan (*expected return*) merupakan *return* yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. *Return* ini penting dibandingkan dengan *return* historis karena *return* ekspektasian merupakan *return* yang diharapkan dari investasi yang akan dilakukan. *Return* ekspektasian dapat dihitung dengan metode nilai ekspektasian (*expected value method*) yaitu mengalikan masing-masing hasil masa dengan (*outcome*) dengan probabilitas kejadiannya dan menjumlah semua produk perkalian tersebut. Secara matematik, *return* ekspektasian metode nilai ekspektasian (*expected value method*) ini dapat dirumuskan:

$$E(R_i) = \sum_{i=1}^n (R_i)(P_i)$$

Dimana:

$E(R_i)$ = *expected return* dari suatu sekuritas

R_i = *return* untuk kemungkinan ke- *i*

P_i = kemungkinan (probabilitas) R_i terjadi

n = jumlah kemungkinan

Menurut Hartono ada tiga model statistik untuk mengestimasi *return*, yaitu:

Mean-adjusted return model atau *constant-mean return model* (Hartono, 2015: 648), yang menganggap bahwa *expected return* bernilai konstan yang besarnya sama dengan rata-rata *actual return* sebelumnya didalam periode estimasi.

$$E(R_{i,t}) = \frac{\sum_{j=ti}^{t2} R_{i,j}}{T}$$

Dimana:

$E(R_{i,t})$ = *Expected Return* sekuritas ke- i pada periode peristiwa ke- t

$R_{i,j}$ = *Return Realisasi* sekuritas ke- i pada periode estimasi ke- j

T = Lamanya periode estimasi, yaitu dari t_1 sampai dengan t_2

Market model (Hartono, 2015: 653), yang menganggap bahwa *expected return* hanya tergantung pada risiko sistematis saham, yaitu β (beta). Model ini menggunakan periode estimasi untuk membentuk suatu model ekspektasi yang selanjutnya digunakan untuk mengestimasi *return*.

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i R_{Mj} + e_{i,j}$$

Dimana:

$R_{i,j}$ = *Return* realisasi sekuritas ke- i pada periode estimasi ke- j

α_i = *Intercept* untuk sekuritas ke- i

β_i = Koefisien *slope* yang merupakan Beta dari sekuritas ke- i

R_{Mj} = *Return* indeks pasar pada periode estimasi ke- j

$e_{i,j}$ = Kesalahan residu sekuritas ke- I pada periode estimasi ke- j

Market-adjusted return model (Hartono, 2015:659), yang menganggap bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi *return* suatu saham adalah *return* pasar pada saat tersebut

$$E(R_{i,t}) = R_{m,t}$$

$$R_{m,t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana:

$R_{m,t}$ = *Actual return* pasar yang terjadi pada periode peristiwa ke- t

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

$IHSG_{t-1}$ = Indeks harga saham gabungan yang terjadi pada periode peristiwa ke- t

Menurut Hartono (2015: 647) *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasian (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *return* tak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* yang sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasian, sebagai berikut:

$$RTN_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Dimana:

RTN_{it} = *abnormal return* saham ke- i pada periode ke- t

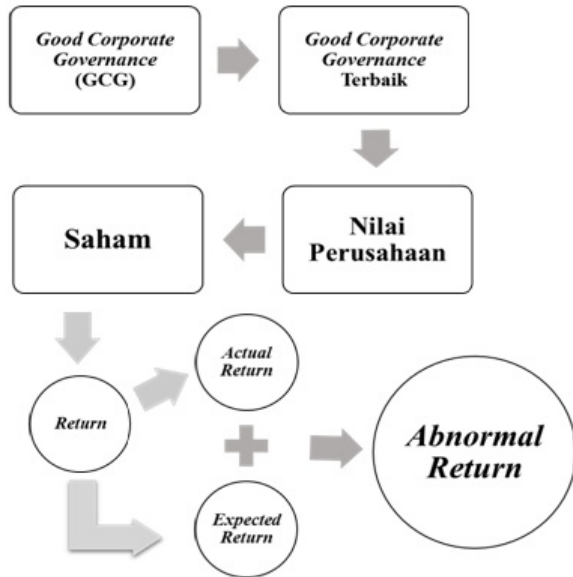
R_{it} = *return* realisasian yang telah terjadi (*actual return*) untuk saham ke- i pada periode ke- t

$E(R_{it})$ = *return* ekspektasian saham ke i pada periode ke- t

B. Kerangka Pemikiran

Dengan tata kelola perusahaan yang baik, tentunya membuat nilai perusahaan yang menerapkannya akan bertambah. Pertambahan nilai perusahaan ini dapat dilihat dengan banyak metode, salah satunya adalah dengan melihat harga saham perusahaan terkait. Dengan adanya laporan yang transparan, efektif, profesional, dan tidak melanggar hukum yang didapat dari perusahaan, tentunya akan menjadi bahan pertimbangan para investor dalam menanamkan modalnya. Para investor berpikir bahwa dengan tata kelola perusahaan yang baik, tentunya dapat membuat perusahaan tersebut akan *going concern*. Dengan pemikiran tersebut, maka para investor berasumsi bahwa harga saham perusahaan akan bertambah dan berkemungkinan besar akan berinvestasi. Dalam berinvestasi saham, tentunya terdapat tingkat pengembalian. Pengembalian dalam berinvestasi saham ada dua, yaitu *Dividend* dan *Return*. Selama periode berjalan, tentunya investor akan mengamati dan mencoba menghitung perkiraan *return* (*expected return*) yang dihasilkan dengan mengolah informasi yang didapat. Saat penerimaan *return* (*actual return*), investor akan kembali memperkirakan pergerakan harga saham dengan membandingkan antara *expected return* yang didapat dengan *actual return*. Perbandingan inilah yang dinamakan *abnormal return*. Dengan penjabaran diatas, peneliti ingin melihat pengaruh *event study* berupa pengumuman GCG terbaik terhadap harga

saham perusahaan apakah terdapat lonjakan harga saham atau tidak. Lonjakan inilah yang akan berpengaruh terhadap perbedaan perkiraan *return* (*expected return*) dengan *return* sesungguhnya (*actual return*). Oleh karena itu peneliti ingin mengaitkan pengumuman GCG terbaik dengan *abnormal return* saham pada periode tertentu dengan *event window* tertentu. Gambar 1 merupakan bentuk alur pemikiran tentang penelitian ini.



Gambar 1 Kerangka Pemikiran

C. Sampel Penelitian

Sampel penelitian menggunakan *purposive sampling*. Sampel yang didapat adalah sebanyak 21 perusahaan pada tahun 2013, 24 perusahaan pada tahun 2014, dan 24 perusahaan pada tahun 2015.

D. Prosedur Penelitian

Prosedur penelitian: (1) Mencari nama perusahaan-perusahaan dengan GCG terbaik dari tahun 2013 hingga 2015; (2) Mencari harga saham perusahaan sebelum, hari H, dan setelah diumumkannya GCG terbaik pada tahun terkait berdasarkan *event window* yang telah ditentukan; (3) Mencari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebelum, hari H, dan setelah diumumkannya GCG terbaik pada tahun terkait berdasarkan *event window* yang telah ditentukan; (4) Menghitung *actual return* saham perusahaan pada tiga hari sebelum hingga tiga hari setelah pengumuman GCG terbaik dengan rumus:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1} + D_{it}}{P_{it-1}}$$

(5) Menghitung *market return* pada tiga hari sebelum hingga tiga hari setelah pengumuman GCG terbaik dengan rumus:

$$R_{m,t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

(6) Menghitung rata-rata *return* saham perusahaan sebelum dan setelah diumumkannya GCG terbaik pada tahun terkait yang hasil akhirnya akan digunakan sebagai *actual return* saham perusahaan dengan menggunakan rumus:

$$\bar{R}_{it} = \frac{R_t + R_{t+1} + \dots + R_n}{n}$$

(7) Menghitung rata-rata IHSG sebelum dan setelah diumumkannya GCG terbaik pada tahun terkait yang hasil akhirnya akan digunakan sebagai *expected return* saham dengan menggunakan rumus:

$$\bar{R}_{it} = \frac{R_t + R_{t+1} + \dots + R_n}{n}$$

(8) Menghitung *abnormal return* saham perusahaan sebelum dan setelah diumumkannya GCG terbaik pada tahun terkait dengan rumus:

$$RTN_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

(9) Melakukan uji data dengan menggunakan uji normalitas dan analisis dengan bantuan aplikasi SPSS versi 13; dan (10) Melakukan uji hipotesis dengan menggunakan uji *paired sample t test* dan analisis dengan bantuan aplikasi SPSS 13

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini mengambil periode selama tiga tahun, yaitu 2013, 2014, dan 2015 yang dimana tahun satu dengan tahun lainnya tidak berkaitan yang berarti penelitian dilakukan secara terputus. Dengan kata lain, penelitian *abnormal return* pada tahun 2013 tidak memiliki pengaruh terhadap *abnormal return* pada tahun 2014 dan 2015 maupun sebaliknya sehingga uji yang dilakukan tidak hanya satu uji, melainkan lebih dari satu uji karena data sampel tidak menjadi satu-kesatuan. Penelitian ini dilakukan berdasarkan langkah-langkah yang telah dipaparkan sebelumnya. Untuk tahap pertama akan dilakukan uji validitas untuk semua data dengan menggunakan Uji Normalitas. Pengambilan keputusan dalam Uji Normalitas dengan rumus *Kolmogorov-Smirnov* dengan α sebesar 5%. Pada uji ini ingin diketahui apakah populasi data sampel berdistribusi normal atau tidak. Berikut dipaparkan Tabel 1 hasil dari SPSS untuk Uji Normalitas pada semua data sampel.

Tabel 1 Hasil Uji Normalitas

Paired Samples Correlations				
		N	Correlation	Sig.
Pair 1	Sebelum & Setelah	21	.092	.690

Jika nilai Sig. (signifikansi) lebih besar ($>$) 0,05, maka data berdistribusi normal sedangkan jika nilai Sig. lebih kecil ($<$) 0,05, maka data tidak berdistribusi normal. Dari hasil Uji Normalitas dengan Kolmogorov-Smirnov diperoleh nilai Sig. sebesar 0,081 untuk *abnormal return* sebelum dan 0,200 untuk *abnormal return* setelah pengumuman dimana nilai tersebut lebih besar dari α (0,05) yang berarti data sampel harga saham untuk tahun 2013 hingga 2015 berdistribusi normal.

Untuk tahun 2013, dalam menguji ada atau tidaknya rata-rata *abnormal return* saham yang signifikan selama *event period* digunakan Uji *Paired Sample T Test*. Hipotesis yang diajukan adalah:

$H_0 = \text{Abnormal return saham sebelum pengumuman GCG terbaik tidak berbeda secara signifikan dengan setelah pengumuman GCG terbaik}$

$H_a = \text{Abnormal return saham sebelum pengumuman GCG terbaik berbeda secara signifikan dengan setelah pengumuman GCG terbaik}$

Hasil perhitungan rata-rata *abnormal return*, korelasi, dan signifikansi dapat dilihat pada tabel 2.

Tabel 2 Hasil Perhitungan Rata-rata Abnormal Return
Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 Sebelum	-.0006200	21	.00631672	.00137842
Setelah	-.0002662	21	.01301926	.00284104

Interpretasi:

Pada studi kasus tersebut analisis statistik yang paling tepat untuk digunakan adalah metode *paired sample t test* karena data sampel melibatkan dua pengukuran pada subjek yang sama terhadap suatu pengaruh atau perlakuan tertentu yaitu sebelum dan setelah pengumuman. Pada *output* pertama yaitu *Paired Samples Statistics*, dapat dilihat rata-rata *abnormal return* saham secara umum sebelum dan setelah pengumuman naik dari -0,00062 menjadi 0,00026, N menunjukkan banyaknya data yaitu sebanyak 21, standar deviasi yang menunjukkan heterogenan yang terjadi dalam data sebelum dan setelah pengumuman adalah 0,00631 dan 0,01301 dan *standard error of mean* sebelum dan setelah pengumuman adalah 0,00137 dan 0,00284.

Pada *output* kedua yaitu *Paired Samples*, menunjukkan apakah ada hubungan antara rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan setelah pengumuman. Dapat dilihat bahwa nilai Sig. (0,690) lebih besar ($>$) α (0,05), maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan sebelum dan setelah pengumuman GCG Terbaik. Begitu pula kekuatan korelasinya menunjukkan korelasi yang sangat rendah (0,092).

Pada *output* ketiga *Paired Samples Test* dapat paparkan sebagai berikut:

1. Hipotesis

$H_0 = \mu_1 = \mu_2$ (*Abnormal return* saham sebelum pengumuman GCG terbaik tidak berbeda secara signifikan dengan setelah pengumuman GCG terbaik)

$H_a = \mu_1 \neq \mu_2$ (*Abnormal return* saham sebelum pengumuman GCG terbaik berbeda secara signifikan dengan setelah pengumuman GCG terbaik)

2. Tingkat Signifikansi

$\alpha = 5\%$

3. Daerah Kritis

Jika $T_{hitung} \geq T_{tabel}$, maka H_0 ditolak

Dengan angka mutlak, maka T_{hitung} (0,291) $<$ T_{tabel} (2,086), maka H_0 diterima

4. Statistik Uji

Jika $Sig. \leq \alpha$, maka H_0 ditolak

$Sig.$ (0,774) $>$ α (0,05), maka H_0 diterima

5. Keputusan Uji

Karena nilai $Sig. >$ α atau $T_{hitung} <$ T_{tabel} , maka keputusannya adalah H_0 diterima

6. Kesimpulan

Jadi dengan tingkat signifikansi 5% dapat disimpulkan bahwa rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan setelah pengumuman GCG Terbaik adalah sama atau tidak berbeda secara nyata.

Untuk tahun 2014, dalam menguji ada atau tidaknya rata-rata *abnormal return* saham yang signifikan selama *event period* digunakan Uji *Paired Sample T Test*. Hipotesis yang diajukan adalah:

$H_0 = \text{Abnormal return saham sebelum pengumuman GCG terbaik tidak berbeda secara signifikan dengan setelah pengumuman GCG terbaik}$

$H_a = \text{Abnormal return saham sebelum pengumuman GCG terbaik berbeda secara signifikan dengan setelah pengumuman GCG terbaik}$

Hasil perhitungan rata-rata *abnormal return*, korelasi, dan signifikansi dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 3 Hasil Perhitungan Rata-rata Abnormal Return
Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 Abnormal_sebelum	-.0013642	24	.00844657	.00172415
Abnormal_setelah	-.0002742	24	.01017793	.00207756

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 Abnormal_sebelum & Abnormal_setelah	24	-.097	.653

Interpretasi:

Pada *output* pertama yaitu *Paired Samples Statistic*, dapat dilihat rata-rata *abnormal return* saham secara umum sebelum dan setelah pengumuman naik dari -0,00136 menjadi -0,00027, N menunjukkan banyaknya data yaitu sebanyak 24, standar deviasi yang menunjukkan heterogenitas yang terjadi dalam data sebelum dan setelah pengumuman adalah 0,00844 dan 0,01017 dan *standard error of mean* sebelum dan setelah pengumuman adalah 0,00172 dan 0,00207. Pada *output* kedua yaitu *Paired Samples*, menunjukkan apakah ada hubungan antara rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan setelah pengumuman. Dapat dilihat bahwa nilai Sig. (0,653) lebih besar ($>$) α (0,05), maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan sebelum dan setelah pengumuman GCG Terbaik. Begitu pula kekuatan korelasinya menunjukkan korelasi yang sangat rendah (-0,097).

Pada *output* ketiga *Paired Samples Test* dapat paparkan sebagai berikut:

1. Hipotesis

$H_0 = \mu_1 = \mu_2$ (*Abnormal return* saham sebelum pengumuman GCG terbaik tidak berbeda secara signifikan dengan setelah pengumuman GCG terbaik)

$H_a = \mu_1 \neq \mu_2$ (*Abnormal return* saham sebelum pengumuman GCG terbaik berbeda secara signifikan dengan setelah pengumuman GCG terbaik)

2. Tingkat Signifikansi

$\alpha = 5\%$

3. Daerah Kritis

Jika $T_{hitung} \geq T_{tabel}$, maka H_0 ditolak

Dengan angka multak, maka

T_{hitung} (0,386) $<$ T_{tabel} (2,069), maka H_0 diterima

4. Statistik Uji

Jika $Sig. \leq \alpha$, maka H_0 ditolak

$Sig.$ (0,703) $>$ α (0,05), maka H_0 diterima

5. Keputusan Uji

Karena nilai $Sig. >$ α atau $T_{hitung} <$ T_{tabel} , maka keputusannya adalah H_0 diterima

6. Kesimpulan

Jadi dengan tingkat signifikansi 5% dapat disimpulkan bahwa rata-rata *abnormal return* saham

sebelum dan setelah pengumuman GCG Terbaik adalah sama atau tidak berbeda secara nyata.

Untuk tahun 2015, dalam menguji ada atau tidaknya rata-rata *abnormal return* saham yang signifikan selama *event period* digunakan Uji *Paired Sample T Test*. Hipotesis yang diajukan adalah:

$H_0 =$ *Abnormal return* saham sebelum pengumuman GCG terbaik tidak berbeda secara signifikan dengan setelah pengumuman GCG terbaik

$H_a =$ *Abnormal return* saham sebelum pengumuman GCG terbaik berbeda secara signifikan dengan setelah pengumuman GCG terbaik

Hasil perhitungan rata-rata *abnormal return*, korelasi, dan signifikansi dapat dilihat pada Tabel 4.

Tabel 4 Hasil Perhitungan Rata-rata *Abnormal Return*

Paired Samples Statistics					
		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Abnormal_sebelum	-.0010650	24	.01688834	.00344732
	Abnormal_setelah	-.0014542	24	.01718303	.00350747

Paired Samples Correlations				
		N	Correlation	Sig.
Pair 1	Abnormal_sebelum & Abnormal_setelah	24	.096	.655

Interpretasi:

Pada *output* pertama yaitu *Paired Samples Statistic*, dapat dilihat rata-rata *abnormal return* saham secara umum sebelum dan setelah pengumuman naik dari -0,00106 menjadi -0,00145, N menunjukkan banyaknya data yaitu sebanyak 24, standar deviasi yang menunjukkan heterogenitas yang terjadi dalam data sebelum dan setelah pengumuman adalah 0,01688 dan 0,017184 dan *standard error of mean* sebelum dan setelah pengumuman adalah 0,00344 dan 0,00351. Pada *output* kedua yaitu *Paired Samples*, menunjukkan apakah ada hubungan antara rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan setelah pengumuman. Dapat dilihat bahwa nilai Sig. (0,655) lebih besar ($>$) α (0,05), maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan sebelum dan setelah pengumuman GCG Terbaik. Begitu pula kekuatan korelasinya menunjukkan korelasi yang sangat rendah (0,096).

Pada *output* ketiga *Paired Samples Test* dapat paparkan sebagai berikut:

1. Hipotesis

$H_0 = \mu_1 = \mu_2$ (*Abnormal return* saham sebelum pengumuman GCG terbaik tidak berbeda secara signifikan dengan setelah pengumuman GCG terbaik)

$H_a = \mu_1 \neq \mu_2$ (*Abnormal return* saham sebelum pengumuman GCG terbaik berbeda secara signifikan dengan setelah pengumuman GCG terbaik)

2. Tingkat Signifikansi

$$\alpha = 5\%$$

3. Daerah Kritis

Jika $T_{hitung} \geq T_{tabel}$, maka H_0 ditolak

Dengan angka mutlak, maka

$T_{hitung} (0,083) < T_{tabel} (2,069)$, maka H_0 diterima

4. Statistik Uji

Jika $Sig. \leq \alpha$, maka H_0 ditolak

$Sig. (0,934) > \alpha (0,05)$, maka H_0 diterima

5. Keputusan Uji

Karena nilai $Sig. > \alpha$ atau $T_{hitung} < T_{tabel}$, maka keputusannya adalah H_0 diterima

6. Kesimpulan

Jadi dengan tingkat signifikansi 5% dapat disimpulkan bahwa rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan setelah pengumuman GCG Terbaik adalah sama atau tidak berbeda secara nyata.

Secara garis besar dalam tahun 2013 hingga 2015 didapat bahwa untuk Uji Normalitas data sampel berdistribusi normal dan untuk Uji *Paired Sample T Test* dinyatakan bahwa rata-rata *abnormal return* pada tahun 2013 hingga 2015 tidak berbeda secara signifikan. Hal ini memperlihatkan bahwa pasar tidak ada ketertarikan dengan informasi mengenai pengumuman GCG terbaik pada tahun 2013 hingga 2015 karena investor menganggap bahwa pengumuman GCG terbaik tidak memiliki kandungan informasi sehingga pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman tersebut. Dengan kata lain pengumuman GCG terbaik bukan merupakan informasi yang relevan dalam pengambilan keputusan investor dalam berinvestasi.

IV. SIMPULAN

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana pengaruh kandungan informasi pada pengumuman GCG terbaik dilihat dari ada tidaknya perbedaan *abnormal return* saham

sebelum dan setelah pengumuman GCG terbaik periode 2013 hingga 2015. Setelah menguji hipotesis dengan menggunakan Uji *Paired Sample T Test* untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan setelah pengumuman GCG terbaik periode 2013 hingga 2015 terlihat bahwa pada tahun 2013 hingga 2015 rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan setelah pengumuman tidak berbeda secara signifikan. Dengan hasil tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa *abnormal return* saham sebelum dan setelah pengumuman GCG terbaik tidak berbeda secara signifikan pada taraf signifikansi 5% (H_0 diterima). Hal ini menunjukkan bahwa informasi pengumuman GCG terbaik dari tahun 2013 hingga 2015 tidak mempunyai kandungan informasi yang menyebabkan pasar bereaksi dan tidak dapat dijadikan informasi yang relevan dalam pengambilan keputusan investasi.

V. DAFTAR RUJUKAN

- Daniri, M. A. (2014). *Lead by GCG*. Jakarta: Gagah Bisnis Indonesia.
- Harahap, T., & Rahayu, S. (2015). Pengaruh Pengumuman Corporate Governance Perception Index (CGPI) Terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham Perusahaan Peraih CGPI yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2011-2013.
- Hartono, J. (2015). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Kumar, S., Mahadevan, A., & Gunasekar, S. (2012). Market Reaction to Dividend Announcement: An Empirical Study Using Event Study Technique.
- Priyanto, D. (2008). *Mandiri Belajar SPSS* (Vol. 1). (W. Afiyanti, Ed.) Yogyakarta: MediaKom.
- Setianto, B. (2015). *Perbandingan Beberapa Metode Valuasi Saham Kelebihan dan Kelemahannya dan Metode Apa Yang Terbaik berdasarkan Laporan Keuangan Kuwartal II 2015*. Jakarta: BSK Capital.
- Shah, P., & Arora, P. (2014). M&A Announcement and Their Effect on Return to Shareholders: An Event Study.
- Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.