

**PENGARUH PENERAPAN *CORPORATE GOVERNANCE*
TERHADAP *ABNORMAL RETURN* PADA SAAT
PENGUMUMAN LAPORAN KEUANGAN 2003**

TESIS

**Diajukan sebagai salah satu syarat
memperoleh derajat S-2 Magister Sains Akuntansi**



Diajukan oleh:

**Nama : Nila Tristiarini
Nim : C4C002359**

Kepada

**PROGRAM STUDI MAGISTER SAINS AKUNTANSI
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
TAHUN 2005**



Sertifikat

Saya, Nila Tristiarini, yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program Magister Sains Akuntansi ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya.

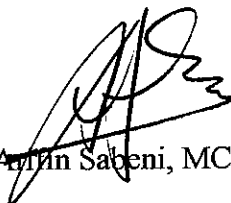
Nila Tristiarini
Semarang, 29 Maret 2005

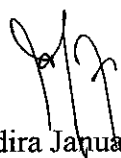
Tesis berjudul

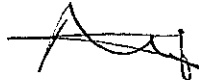
**PENGARUH PENERAPAN CORPORATE GOVERNANCE
TERHADAP REAKSI RETURN SAHAM PADA SAAT
PENGUMUMAN LAPORAN KEUANGAN 2003**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh
Nila Tristiarini
telah dipertahankan didepan Dewan Penguji pada tanggal 29 Maret 2005
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima


Anggota Tim Penguji:


Dr. Anan Sabeni, MCom.Hons., Akt.

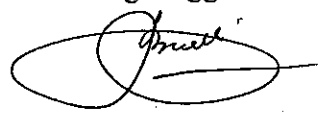

Dra. Indira Januarti, MSi., Akt.


Drs. Raharja, MSi., Akt.

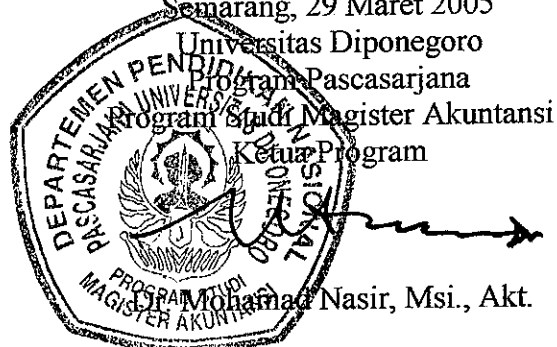
Pembimbing Utama


Dr. Jaka Isgiyarta, MSi, Akt.

Pembimbing Anggota


Drs. Basuki Hadi Prayitno, MBA, MAcc, Akt.

Semarang, 29 Maret 2005



HALAMAN PERSEMBAHAN

Kupersembahkan Tesis ini untuk Papa dan Mamaku tercinta, semoga Tuhan yang Maha Pengasih senantiasa melimpahkan berkah-Nya atas kasih sayang, doa, serta dorongan semangat yang telah diberikan selama ini. Amin.

Kupersembahkan pula Tesis ini untuk suamiku tercinta yang selama ini telah dengan setia selalu mendampingi serta memberikan doa, dorongan dan semangat. Semoga Tuhan selalu memberkahi.

HALAMAN MOTTO

“Lebih baik mencoba sesuatu yang hebat dan gagal daripada tidak mencoba apapun dan langsung sukses.”

(Billi P.S. Lim)

Kekuatan pribadi diperoleh dari perjuangan dan masalah.”

(DR. Sidney Newton Bramer)

Kesuksesan adalah kemampuan untuk bangun kembali setelah jatuh yang terakhir kalinya.”

(Billi P.S. Lim)

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah memberikan rahmat, taufik dan hidayah-Nya sehingga tesis dengan judul “Pengaruh Penerapan *Corporate Governance* terhadap Reaksi *Return Saham* Pada Saat Pengumuman Laporan Keuangan 2003” ini dapat diselesaikan dengan baik. Penulisan tesis ini merupakan salah satu persyaratan yang harus dipenuhi untuk memperoleh gelar Magister Sains Akuntansi di Universitas Diponegoro Semarang.

Dalam menyelesaikan penulisan tesis ini, tidak sedikit bantuan yang penulis peroleh dari berbagai pihak. Dalam kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih setulusnya kepada:

1. Dr. Mohamad Nasir, MSi, Akt., selaku Ketua Program Studi Magister Sains Akuntansi, Universitas Diponegoro Semarang.
2. Dr. Jaka Isgiyarta, MSi, Akt., selaku Pembimbing Utama yang telah memberikan pengarahan, bantuan dan saran selama proses penyusunan tesis ini.
3. Drs. Basuki Hadi Prayitno, MBA, MAcc, Akt., selaku Pembimbing Anggota yang telah memberikan pengarahan, bantuan dan saran selama proses penyusunan tesis ini.
4. Seluruh staf pengelola, staf pengajar, staf administrasi serta karyawan Program Studi Magister Sains Akuntansi, Universitas Diponegoro Semarang.
5. Yoni Satrio Pujoleksono, suamiku tercinta yang telah dengan tulus dan sabar memberikan dorongan, bantuan dan saran serta doanya, dan selalu mendampingi di setiap saat.
6. Mama dan Papa, yang tetap terus memberikan dorongan dan doa restunya, dan yang telah membimbingku disetiap waktu.
7. Mama dan Papa Suprahatmono, atas dorongan dan doa restunya.

8. Kakak-kakakku dan keponakan-keponakanku tersayang yang telah memberikan perhatian dan pengertiannya selama ini.
9. Rekan-rekan mahasiswa Magister Sains Akuntansi angkatan VIII, yang telah membantu dalam penyelesaian tesis ini.
10. Semua pihak yang tidak bisa disebutkan satu persatu, yang telah memberikan bantuan sampai selesainya tesis ini.

Bagaimanapun juga penelitian ini masih jauh dari sempurna. Penulis berharap penelitian yang akan datang dapat lebih mendalam akan pengembangan ilmiah. Akhirnya, semoga karya ilmiah ini bermanfaat bagi pihak-pihak yang memerlukan. Amien.

Semarang, 28 Maret 2005



Nila Trisriarini

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* terhadap penerapan prinsip *corporate governance* yang terdiri dari transparansi, kewajaran, akuntabilitas dan tanggung jawab pada saat pengumuman laporan keuangan 2003. *Corporate governance* merupakan suatu mekanisme yang mengatur dan mengendalikan perusahaan sehingga tercapai maksud dan tujuan dari perusahaan.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta sampai Mei 2004 yaitu sebesar 322 perusahaan. Penarikan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *Simple Random Sampling*, dan diperoleh sampel sebanyak 76 perusahaan. Penelitian ini menggunakan data sekunder *return* saham dan *return* pasar dari 76 perusahaan yang termasuk dalam sampel, Laporan Keuangan 2003, Laporan Tahunan 2003, pengumuman hasil RUPS Tahunan, Laporan Audit Independen dan Komite Audit dengan metode dokumentasi untuk mengumpulkannya. Teknik analisis dengan menggunakan analisis regresi berganda untuk menganalisis pengaruh variabel bebas dan variabel terikat baik secara parsial maupun simultan. Proses analisis data dengan menggunakan bantuan komputer, Microsoft Excel dan Program SPSS versi 10.05.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa penerapan *corporate governance* yang tercermin dari keempat prinsip yaitu transparansi, kewajaran, akuntabilitas dan tanggung jawab mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *abnormal return*, baik secara parsial maupun simultan. Hal ini menunjukkan bahwa penerapan *corporate governance* memberikan pengaruh pada investor dalam memilih emiten atau saham yang akan mereka beli.

ABSTRACT

This research is purposed to analyze the market's reaction which indicated by abnormal return into implementation on corporate governance principle which consists of Transparatation, Fairness, Accountability and Responsibility stated in Financial Report 2003. Corporate Governance form mechanism which corporate organize and manage to achieve corporate goal.

The population in this research are 322 companies listed in Jakarta Stock Exchange upto May 2004. The sampling method is Simple Random Sampling, and the are 76 companies. Secunder data of stocks return and market return from 76 companies are use for this research included in sample, Financial Statement 2003, Annual Report 2003, Notice on annual Board of Commissioners meeting, Independent Audit Report, and Audit Committee with documentation method in compiling it. Double Regression Analysis as analysis technique used to analyze the influence of independent variable and dependent variable either parsial or simultant. Microsoft Excel and SPSS Program version 10.05 are used to process the data analysis.

The result on this research shows that corporate governance implementation reflected in the four principles which are transparatation, fairness, accountability and responsibility are having significant influence into abnormal return, either partial or simultant. This shows that corporate governance implementation influent into investor in selecting emiten or stocks they buy.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
SERTIFIKAT.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	iv
HALAMAN MOTTO.....	v
KATA PENGANTAR.....	vi
ABSTRAKSI.....	viii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xi
DAFTAR GAMBAR.....	xii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiii
BAB I. PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Perumusan Masalah.....	12
1.3. Tujuan Penelitian.....	13
1.4. Manfaat Penelitian.....	13
1.5. Sistematika Penulisan Tesis.....	14
BAB II. TELAAH PUSTAKA.....	15
2.1. Teori Keagenan.....	15
2.2. <i>Corporate Governance</i>	16
2.3. <i>Return Saham</i>	23
2.4. Laporan Tahunan.....	25
2.5. Laporan Keuangan.....	27
2.6. Ketepatan Waktu.....	31
2.7. Kewajaran Laporan Keuangan.....	35
2.8. Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).....	37
2.9. Pembagian Dividen.....	38
2.10. Kepemilikan Saham.....	41

2.11. Komite Audit.....	43
2.12. Penelitian Terdahulu	47
2.13. Kerangka Pemikiran Teoritis	50
2.2.1. Transparansi dan <i>Abnormal Return</i>	50
2.2.2. Kewajaran dan <i>Abnormal Return</i>	51
2.2.3. Akuntabilitas dan <i>Abnormal Return</i>	52
2.1.4. Responsibilitas dan <i>Abnormal Return</i>	52
2.14. Hipotesis.....	53
BAB III. METODE PENELITIAN	55
3.1. Populasi dan Prosedur Penentuan sampel.....	55
3.2. Jenis dan sumber data	56
3.3. Definisi Operasional Variabel.....	56
3.4. Teknik Analisis	63
3.4.1. Analisis Regresi	63
3.4.2. Uji Asumsi Klasik.....	64
3.4.3. Pengujian Hipotesis.....	67
BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	70
4.1. Gambaran Umum Perusahaan.....	70
4.2. Statistik Deskriptif	73
4.3. Uji Asumsi Klasik.....	76
4.4. Hasil Analisis Regresi.....	81
4.5. Hasil Pengujian Hipotesis	85
4.6. Analisis Hasil Penelitian	88
BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN.....	93
5.1. Kesimpulan	93
5.2. Saran.....	95
DAFTAR REFERENSI	97

DAFTAR TABEL

Tabel 1. Tinjauan Penelitian Sebelumnya.....	II.47
Tabel 2. Jenis-Jenis Perusahaan	IV.71
Tabel 3. Statistik Deskriptif	IV.74
Tabel 4. Nilai VIF dan <i>Tolerance</i>	IV.78
Tabel 5. Uji Durbin Watson	IV.80
Tabel 6. Uji F	IV.82
Tabel 7. Uji Regresi Linier Berganda	IV.82
Tabel 8. Koefisien Determinasi	IV.85

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. Kerangka Pemikiran Teoritis	II.53
Gambar 2. Grafik Histogram.....	IV.76
Gambar 3. Grafik Normal Plot.....	IV.77
Gambar 4. Grafik Scatterplot.....	IV.79

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Data Induk

Lampiran 2. *Return* Saham Individual

Lampiran 3. *Return* Pasar

Lampiran 4. *Return* Ekspektasi

Lampiran 5. *Abnormal Return*

Lampiran 6. Output Regresi

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Teori keagenan (*agency theory*) adalah teori yang membahas mengenai adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan suatu perusahaan yang dapat menimbulkan masalah keagenan (*agency problem*). Masalah keagenan timbul dari adanya hubungan keagenan antara *principal* yaitu pemegang saham (*shareholder*) atau pemilik perusahaan dan agen (manajer) dimana kepentingan pemilik dan agen tidak selalu sama. Pemilik dan agen merupakan pemaksimum kesejahteraan, sehingga ada kemungkinan besar bahwa agen tidak selalu bertindak demi kepentingan terbaik dari pemilik. Konflik ini juga tidak terlepas dari kecenderungan agen untuk memaksimalkan keuntungannya sendiri (*moral hazard*) dengan mengorbankan kepentingan pihak lain (Jensen dan Meckling, 1976).

Corporate Governance merupakan suatu mekanisme yang digunakan untuk memastikan bahwa pemilik atau pemegang saham memperoleh pengembalian (*return*) dari kegiatan yang dijalankan oleh agen atau manajer (Schleifer dan Vishny, 1997). Ada beberapa mekanisme *corporate governance* yang telah diidentifikasi dalam beberapa penelitian empiris yang dimaksudkan untuk memastikan bahwa manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik, mekanisme tersebut meliputi mekanisme internal, seperti struktur dewan direksi, kepemilikan manajerial, dan kompensasi eksklusif dan mekanisme

eksternal, seperti pasar untuk kontrol perusahaan, kepemilikan institusional, dan tingkat pendanaan dengan hutang (Barnhart dan Rosenstein, 1998).

Good corporate governance merupakan konsep yang menekankan pentingnya hak pemegang saham untuk memperoleh informasi dengan benar, akurat, dan tepat waktu serta kewajiban perusahaan untuk mengungkapkan (*disclosure*) secara akurat, tepat waktu, dan transparan mengenai semua informasi kinerja perusahaan, kepemilikan, dan pihak-pihak lain yang berkepentingan (*stakeholder*). Prinsip *corporate governance* diharapkan dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan, yang pada akhirnya meningkatkan kepercayaan pemakai laporan keuangan, termasuk investor. Jensen dan Meckling (1976) dan Morck (1988) menyatakan bahwa mekanisme *Corporate Governance* dapat meningkatkan kualitas pelaporan keuangan yang salah satunya akan tercermin dalam kualitas labanya. Kualitas laba dapat diuji salah satunya dengan melihat sejauh mana laba memiliki hubungan atau dapat menjelaskan nilai pasar yang diproksi dengan harga atau *return* saham.

Corporate Governance yang baik merupakan awal yang penting untuk membangun keyakinan pasar dan mendorong arus investasi internasional yang lebih stabil dan jangka panjang. Di seluruh dunia, kalangan bisnis dan perusahaan merupakan mesin yang semakin penting untuk menciptakan kemakmuran (*wealth creation*), sehingga bagaimana perusahaan dioperasikan akan mempengaruhi kemakmuran masyarakat secara keseluruhan. Dalam majalah Auditor Internal Edisi Perdana/Tahun I/ 2002 menyebutkan bahwa *Corporate Governance* yang baik ditenggarai sangat menentukan kinerja perusahaan.

Pemeringkatan *corporate governance* bagi perusahaan-perusahaan yang telah terdaftar di BEJ telah beberapa kali dilakukan. Pemeringkatan ini dilakukan oleh *The Indonesian Institute For Corporate Governance (IICG)* yang bekerja sama dengan Majalah Swa. *Corporate Governance Perception Index (CGPI) 2003* merupakan pemeringkatan yang ketiga. Pemeringkatan ini adalah untuk perusahaan publik yang tercatat di BEJ. Pada tahun 2003, dilakukan terhadap emiten yang terdaftar Juni–September 2003. Dari 332 perusahaan yang diminta berpartisipasi secara sukarela, akhirnya hanya 31 perusahaan yang bersedia mengikuti. Dari 31 perusahaan terpilih 10 perusahaan yang memperoleh pemeringkatan terbaik (SWA, 2004). Peserta yang bersedia mengikuti pemeringkatan ini jumlahnya relatif kecil, hal ini menunjukkan tingkat kesadaran yang rendah terhadap pentingnya pelaksanaan pemeringkatan tersebut. Banyak pihak yang melaporkan masih rendahnya perusahaan di Indonesia yang tidak sadar akan pentingnya penerapan prinsip *corporate governance*. Masih banyak perusahaan di Indonesia menerapkan prinsip *corporate governance* karena dorongan regulasi dan menghindari sanksi dibandingkan yang menganggap prinsip tersebut sebagai bagian dari budaya perusahaan (*corporate culture*).

Penelitian mengenai *corporate governance* di Indonesia telah beberapa kali dilakukan, Sulistyanto dan Nugraheni (2002) menguji apakah penerapan prinsip *corporate governance* dapat menekan manipulasi laporan keuangan yang dipublikasikan perusahaan yang terdaftar di BEJ. Hasilnya menunjukkan tidak ada perbedaan manipulasi sebelum dan sesudah adanya kewajiban untuk menerapkan

prinsip tersebut. Hal ini mengindikasikan belum berhasilnya penerapan *corporate governance* di Indonesia.

Prinsip *corporate governance* meliputi empat komponen utama yang diperlukan untuk meningkatkan profesionalisme dan kesejahteraan pemegang saham tanpa mengabaikan kepentingan pihak-pihak lain, yaitu Kewajaran (*fairness*), Transparansi (*transparency*), Akuntabilitas (*accountability*) dan Responsibilitas (*responsibility*), (*The Business Roundtables*, 2002). Dalam penelitian ini akan diteliti mengenai pengaruh mekanisme *corporate governance* yang terdiri dari empat prinsip tersebut terhadap reaksi pasar yang tercermin dalam *abnormal return* saham.

Transparansi (*transparency*) yaitu keterbukaan dalam melaksanakan suatu proses dan keterbukaan dalam mengungkapkan informasi yang material dan relevan mengenai perusahaan dan berhubungan dengan kualitas informasi yang jelas, akurat, tepat waktu. Kenley dan Stubus (1972) menyatakan bahwa ketepatan waktu pelaporan keuangan perusahaan bisa berpengaruh pada nilai laporan keuangan tersebut. Dyer dan McHugh (1975) berpendapat bahwa ketepatan waktu pelaporan keuangan (*timelines*) merupakan karakteristik penting bagi laporan keuangan. Selain itu menurut Kim dan Verrechia (1997) laporan keuangan yang dilaporkan secara tepat waktu akan mengurangi informasi asimetri.

Ketepatan waktu penyampaian laporan telah diatur dalam Pasar Modal. Undang Undang No. 8 tahun 1995 tentang peraturan Pasar Modal, menyatakan bahwa semua perusahaan yang terdaftar dalam Pasar Modal wajib menyampaikan laporan keuangan secara berkala kepada Bapepam dan mengumumkan laporan

kepada masyarakat. Apabila perusahaan-perusahaan tersebut terlambat menyampaikan laporan sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan oleh Bapepam maka dikenakan sanksi administrasi sesuai dengan ketentuan yang telah ditetapkan dalam Undang Undang. Peraturan mengenai penyampaian laporan keuangan ini telah diperbaharui oleh Bapepam pada tahun 1996 dan mulai berlaku kembali pada tanggal 17 Januari 1996. Dalam peraturan baru ini disebutkan bahwa perusahaan wajib menyampaikan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit selambat-lambatnya 120 hari terhitung sejak tanggal berakhirnya tahun buku.

Bandi (2000) melakukan penelitian mengenai ketepatan waktu pelaporan keuangan dan hubungannya dengan reaksi pasar atas ketepatan waktu. Hasil penelitiannya menemukan bukti empiris bahwa keterlambatan antara perusahaan besar dan kecil berada pada temuan empiris lainnya dalam penelitian ini yaitu ketepatan waktu pelaporan antara pelaporan sebelum dan sesudah waktu yang diharapkan tidak berpengaruh.

Bursa saham di seluruh dunia menghendaki adanya suatu pengungkapan laba (*earnings*) bagi perusahaan yang terdaftar di bursa saham. Informasi yang terdapat di dalam laporan keuangan terutama perubahan tingkat laba, laba per lembar saham atau rugi perusahaan publik menjadi perhatian bagi para investor. Jika informasi keuangan yang disajikan dalam laporan keuangan memiliki arti bagi investor, maka laba dengan sendirinya berpengaruh terhadap harga dan imbal-hasil (*return*) saham. Hal ini dapat dilihat dari sejumlah penelitian, baik di bursa saham yang telah maju maupun masih berkembang (*emerging market*) menunjukkan bahwa laba perusahaan pada saat diumumkan diperkirakan dapat

mempengaruhi harga saham terutama di sekitar tanggal pengumuman laporan keuangan (Eva, 1997). Pengumuman laba (*earnings*) perusahaan melalui laporan keuangan dimaksudkan untuk memberi informasi kepada investor mengenai kinerja perusahaan selama satu periode terakhir.

Ball dan Brown (1968) menguji kandungan informasi pelaporan laba pada harga saham, hasil riset mereka menunjukkan bahwa pelaporan laba mempunyai pengaruh terhadap harga saham. Kesimpulan Ball dan Brown tersebut diperkuat oleh periset lainnya yaitu Griffin (1976); Cornell dan Landsman dalam Griffin (1976); Ali (1994). Beaver (1968) menemukan bukti bahwa pengumuman laba mempunyai kandungan informasi yang mempengaruhi reaksi investor yang tercermin pada perubahan harga dan volume saham perusahaan yang bersangkutan. Bamber (1986) yang meneliti pengaruh kandungan informasi pengumuman laba tahunan juga menyimpulkan adanya reaksi pasar yang positif, yang tercermin dari harga dan volume saham yang diperdagangkan meningkat setelah pengumuman laba tersebut. Setiawati (1995) dalam hasil penelitiannya menunjukkan bahwa adanya reaksi pasar berupa lonjakan volume transaksi saham dengan adanya publikasi laba akuntansi.

Suad Hasan (1996) meneliti mengenai dampak pengumuman laporan keuangan terhadap kegiatan perdagangan saham dan tingkat keuntungan. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara saham di sekitar publikasi laporan keuangan, dengan rata-rata harga saham harian dalam kondisi yang normal. Sedangkan terhadap volume perdagangan saham menunjukkan bahwa pada hari publikasi laporan keuangan, volume perdagangan

saham menunjukkan perbedaan yang signifikan dengan rata-rata volume perdagangan saham harian dalam kondisi yang normal. Hal tersebut didukung oleh penelitian dari Field and Wilkins (1991) mengenai reaksi harga pasar di sekitar pengumuman laba, menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan antara harga saham sebelum dan sesudah pengumuman.

Pengumuman pembagian deviden merupakan sumber informasi dan menyebabkan reaksi pasar kuat dan positif (Asquith dan Mullins, 1983). Kandungan informasi atas deviden menghipotesiskan bahwa para manajer menggunakan pengumuman deviden untuk memberi sinyal perubahan dalam pengharapannya tentang prospek perusahaan yang akan datang (Bandi dan Jogiyanto, dalam Jogiyanto, 2000). McKensey dalam Sulistyanto dan Maniek (2003), menguji ada tidaknya *excess return* setelah pasar menerima informasi pengumuman deviden dan hasilnya ada pengaruh yang positif dari pasar terhadap pengumuman tersebut. Charest (1978) meneliti reaksi pasar terhadap pengumuman kenaikan dan penurunan deviden dan hasilnya bahwa adanya *abnormal return* yang positif pada saat pengumuman kenaikan deviden, dan pengaruh yang negatif pada saat pengumuman penurunan deviden.

Prasetiono (2000) yang meneliti mengenai pangaruh pengumuman deviden terhadap *abnormal return* saham dan menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan diantara rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman deviden, begitu juga penelitian dari Woro (2003) menyimpulkan bahwa pengumuman deviden tidak menimbulkan reaksi pasar yang ditunjukkan

dengan adanya perubahan *abnormal return* dengan volume perdagangan, sebelum atau setelah pengumuman deviden.

Kewajaran (*fairness*), prinsip ini menekankan pada jaminan perlindungan hak-hak para pemegang saham termasuk pemegang saham minoritas. Keberadaan akuntan publik pada dasarnya merupakan keharusan bagi Undang Undang yaitu UU No. 1 tentang Perseroan Terbatas (pasal 59 ayat 1) yang mewajibkan direksi menyerahkan perhitungan tahunan kepada akuntan publik. Akuntan publik melakukan pemeriksaan atas laporan keuangan publik dengan tujuan tanggung jawab perlindungan kepentingan publik merupakan legitimasi hukum. Mengacu kepada *best practices good corporate governance*, peran akuntan independen adalah memberikan keyakinan atas kualitas informasi keuangan dengan memberikan pendapat yang independen atas kewajaran penyajian laporan keuangan. Akuntan publik "disewa" oleh pemegang saham untuk menguji kualitas laporan keuangan yang disajikan direksi (Helli, 2001).

Firth (1978) menemukan signifikansi *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman laporan audit di Inggris dan menyimpulkan bahwa investor menggunakan pengumuman itu sebagai salah satu alternatif pilihan dalam menentukan sekuritas yang akan mereka beli. Steven (1998) meneliti mengenai reaksi investor terhadap kandungan informasi dari laporan audit, dan hasilnya adalah ada hubungan positif antara informasi pengumuman laporan yang diaudit dengan reaksi investor dalam memilih sekuritas dilihat dari adanya *abnormal return* dan volume perdagangan pada tanggal pengamatan. Hal ini menunjukkan

kesadaran para investor akan pentingnya pembentukan badan pengawas dalam perusahaan publik dan kepercayaan mereka pada kredibilitas auditor.

Dodd, P.N. Dopuch, R. Holthausen, and R. Leftwich (1984) mengobservasi apakah perusahaan yang telah memiliki auditor independen dan melaporkan keuangannya yang telah diaudit akan direspon oleh pasar dengan adanya *abnormal return*, dan hasilnya adalah tidak ada hubungan yang signifikan dalam hal tersebut. Becker, et al. (1998) dan Krishnan (2002) menyatakan bahwa tidak ada pengaruh manajemen laba terhadap *return* saham yang lebih besar untuk perusahaan yang diaudit oleh KAP Big -5 dibandingkan dengan KAP non Big-5, penelitian tersebut tidak konsisten dengan penelitian Aloysia (2003) yang menunjukkan bahwa ada reaksi pasar yang ditunjukkan dari *return* saham yang lebih besar untuk perusahaan yang diaudit oleh KAP Big -5 dibandingkan dengan KAP non Big-5.

Akuntabilitas (*accountability*) merupakan tanggung jawab manajemen melalui pengawasan yang efektif dengan dibentuknya Komite Audit dan Komisaris Independen untuk mengatasi adanya *agency problem*. Sejalan dengan hal tersebut, Mayangsari dan Murtanto (2002) menguji apakah pengumuman pembentukan komite Audit (*audit committee*), komponen penting dalam *corporate governance* di Indonesia-direspon oleh pasar. Penelitian tersebut membuktikan adanya reaksi pasar yang positif terhadap pengumuman tersebut dilihat dari pengaruhnya terhadap *return saham*. Hal ini mengindikasikan bahwa pengumuman tersebut mempunyai kandungan informasi (*information content*) yang menarik minat investor di pasar. Elliot (1992) menunjukkan tidak adanya

pengaruh pada *abnormal return* disekitar tanggal pengumuman pembentukan Komite Audit.

Responsibilitas (*responsibility*) yaitu tanggung jawab perusahaan kepada pemegang saham dan pihak-pihak lain yang berkepentingan, yang berarti perusahaan telah berusaha memenuhi peraturan-peraturan yang berlaku sebagai bentuk pertanggungjawaban terhadap pemegang saham dan pihak-pihak lain yang berkepentingan. Secara empiris terbukti bahwa investor bersedia memberi premium yang cukup tinggi kepada perusahaan yang menerapkan prinsip *corporate governance* secara konsisten (Lukuhay, 2002; Rafick, 2002). Survei yang dilakukan McKinsey dalam Sulistyanto dan Maniek (2003), juga menemukan bukti tambahan bahwa saham perusahaan yang disurvei menikmati valuasi pasar sampai dengan 10%-12%. Hal ini merefleksikan kepercayaan investor terhadap konsep *corporate governance* tersebut. Selain itu, bukti empiris juga menyatakan bahwa perusahaan yang menerapkan *corporate governance* akan cenderung meningkat kinerjanya (Beasley, C., M. Defond, J. Jiambalvo, dan K.R. Subramanyam., 1998).

Penelitian lain yang dilakukan terhadap 189 perusahaan publik di enam *emerging market*-India, Malaysia, Meksiko, Korea Selatan, Taiwan, dan Turki- menunjukkan kaitan yang erat antara penerapan *corporate governance* dengan harga saham perusahaan-perusahaan tersebut. Hal tersebut disebabkan hampir 75% investor menganggap keterbukaan dan informasi mengenai penerapan *corporate governance* sama pentingnya dengan informasi keuangan yang dipublikasikan oleh suatu perusahaan. Bahkan beberapa pihak menganggap

informasi mengenai penerapan *corporate governance* tersebut lebih penting daripada laporan keuangan perusahaan (Lukuhay, 2002).

Penelitian-penelitian empiris diatas tentang pengaruh prinsip-prinsip *corporate governance* terhadap reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* menunjukkan hasil yang beragam. Dalam penelitian ini, penulis mencoba untuk meneliti dengan lebih mendalam pada masing-masing prinsip dari *corporate governance*. Penelitian ini mengacu pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Zaenal Arifin (2003) yang bertujuan untuk mengetahui *value relevance* dari pengumuman yang dilakukan oleh perusahaan yang bagus *corporate governance*-nya yaitu yang memperoleh penghargaan dalam *Corporate Governance Perception Index 2002* dan menguji reaksi volume perdagangan atas pengumuman *earnings* pada perusahaan yang bagus *corporate governance*-nya. Penelitian ini mencoba meneliti dengan lebih mendalam pada masing-masing prinsip dari *corporate governance* tersebut tidak hanya pada pengaruh pengumuman perusahaan pada perusahaan yang telah memperoleh peringkat dalam pemeringkatan *Good Corporate Governance*. Dalam penelitian ini akan diteliti seberapa besar pengaruh masing-masing prinsip yang harus diterapkan dalam perusahaan yang melakukan *Corporate Governance* terhadap reaksi pasar yang dapat dilihat dengan adanya *abnormal return*. Maka dalam penelitian ini akan diteliti lebih lanjut mengenai pengaruh Transparansi (*transparation*) dalam *Corporate Governance* yang dilihat dari beberapa dimensi yaitu pengungkapan laporan tahunan yang lengkap dan tepat waktu, pengungkapan laporan RUPS tahunan terhadap *abnormal return*, Akuntabilitas (*accountability*) dalam

Corporate Governance yaitu dengan kualitas komite audit terhadap *abnormal return*, Kewajaran (*fairness*) dalam *Corporate Governance* yang tercermin dalam opini akuntan publik pada laporan yang diumumkan oleh perusahaan terhadap *abnormal return*, dan juga diteliti mengenai Responsibilitas (*reponsibility*) dalam *Corporate Governance* yang tercermin dari tanggung jawab sosial perusahaan pada sumber daya manusianya dan masyarakat terhadap *abnormal return*. Selain itu, terjadinya ketidakkonsistenan antara hasil-hasil penelitian sebelumnya mengenai penerapan masing-masing prinsip *Corporate Governance* terhadap *abnormal return*.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian diatas, maka penelitian ini meneliti mengenai pengaruh *corporate governance* terhadap reaksi harga (*return*) saham yang tercermin dalam *abnormal return* dengan uraian sebagai berikut:

1. Apakah ada pengaruh penerapan prinsip transparansi, kewajaran, akuntabilitas dan responsibilitas secara bersama-sama terhadap *abnormal return*
2. Apakah ada pengaruh penerapan prinsip transparansi terhadap *abnormal return*.
3. Apakah ada pengaruh penerapan prinsip kewajaran terhadap *abnormal return*.
4. Apakah ada pengaruh penerapan prinsip akuntabilitas terhadap *abnormal return*.

5. Apakah ada pengaruh penerapan prinsip tanggung jawab terhadap *abnormal return*.

1.3. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah, maka penelitian ini mempunyai tujuan:

1. Untuk menguji pengaruh penerapan prinsip transparansi, kewajaran, akuntabilitas dan tanggung jawab secara bersama-sama terhadap *abnormal return*
2. Untuk menguji pengaruh penerapan prinsip transparansi terhadap *abnormal return*.
3. Untuk menguji pengaruh penerapan prinsip kewajaran terhadap *abnormal return*.
4. Untuk menguji pengaruh penerapan prinsip akuntabilitas terhadap *abnormal return*.
5. Untuk menguji pengaruh penerapan prinsip tanggung jawab terhadap *abnormal return*.

1.4. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan bagi para akademisi tentang manajemen keuangan khususnya mengenai perilaku pasar modal, dimana perusahaan harus dapat memaksimalkan nilai perusahaan dengan meningkatkan tata kelola perusahaan, karena tata kelola perusahaan yang baik

dapat menjadi pertimbangan seorang investor untuk membeli ataupun menjual saham.

1.5. Sistematika Penulisan Tesis

Penulisan dalam penelitian ini akan dibagi menjadi V bab dengan sistematika sebagai berikut:

- Bab I : Pendahuluan, bab ini berisi tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian serta sistematika penulisan.
- Bab II : Tinjauan Pustaka dan hipotesis, bab ini membahas landasan teori penelitian sebelumnya, kerangka pemikiran teoritis dan hipotesis.
- Bab III : Metode penelitian, bab ini meliputi populasi dan prosedur penentuan sampel, jenis dan sumber data, prosedur pengumpulan data, definisi operasional variabel, teknik analisis data, uji asumsi klasik, dan pengujian hipotesis.
- Bab IV : Pembahasan dan hasil penelitian, bab ini berisi profile atau gambaran umum perusahaan yang dijadikan sampel penelitian, jenis perusahaan, statistik deskriptif, pengujian-pengujian dalam analisis model regresi dan pembahasan hasil pengujian hipotesis.
- Bab V : Kesimpulan dan saran, bab ini berisi kesimpulan dari hasil penelitian yang diperoleh dan saran untuk penelitian yang akan datang.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling (1976) dan Scott (2000), menggambarkan hubungan keagenan (*agency relationship*) sebagai hubungan yang timbul karena adanya kontrak yang diterapkan antara pemilik perusahaan atau pemegang saham yang menggunakan agen untuk melakukan jasa yang menjadi kepentingan pemilik dalam hal terjadi pemisahan kepemilikan dan kontrol perusahaan. Secara garis besar Jensen dan Meckling (1976) menggambarkan dua macam bentuk keagenan yaitu antara manajer dan pemilik dan antara manajer dengan pemberi pinjaman (*bondholders*). Agar hubungan kontraktual ini dapat berjalan lancar, pemilik akan mendelegasikan otoritas pembuatan keputusan kepada agen dan hubungan ini juga perlu diatur dalam suatu kontrak yang biasanya menggunakan angka-angka akuntansi yang dinyatakan dalam laporan keuangan sebagai dasarnya. Pendesainan kontrak yang tepat untuk menyelaraskan kepentingan agen dan pemilik dalam hal terjadi konflik kepentingan inilah yang merupakan inti dari teori keagenan (Scott, 2000).

Positive accounting theory (Watts dan Zimmerman, 1990) juga mengajukan tiga hipotesis, yaitu *bonus plan hypothesis*, *debt/equity hypothesis* dan *political cost hypothesis*, yang secara implisit mengakui tiga bentuk hubungan keagenan yaitu antara pemilik dengan manajemen, antara kreditor dengan manajemen, dan antara pemerintah dengan manajemen. Masalah keagenan

(*agency problem*) muncul ketika pemilik kesulitan untuk memastikan bahwa agen bertindak untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik. Sebagai contoh, agen dalam hal ini manajer memiliki insentif untuk meningkatkan kesejahteranya sendiri dengan menggunakan fasilitas yang dipercayakan oleh pemilik atau dana yang diperoleh dari pemberi pinjaman (*bondholders*).

Upaya untuk mengatasi atau mengurangi masalah keagenan akan menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*) yang akan ditanggung baik oleh pemilik maupun agen. Jensen dan Meckling (1976) membagi biaya keagenan ini menjadi *monitoring cost*, *bonding cost*, dan *residual cost*. *Monitoring cost* adalah biaya yang timbul dan ditanggung oleh pemilik untuk memonitor perilaku agen, yaitu untuk mengukur, mengamati, dan mengontrol perilaku agen. Sementara *bonding cost* merupakan biaya yang ditanggung oleh agen untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa agen akan bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik, misalnya biaya yang dikeluarkan manajer untuk menyediakan laporan keuangan. Sedangkan *residual cost* timbul dari kenyataan bahwa tindakan agen kadangkala berbeda dari tindakan memaksimalkan kepentingan pemilik.

2.2. Corporate Governance

Definisi Corporate Governance

Cadbury Committee mendefinisikan *good corporate governance* sebagai seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengelola perusahaan, pihak kreditor, pemerintah, karyawan serta 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 *good corporate governance* adalah menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan.

Malaysian High Level Finance Committee on Good Corporate Governance mendefinisikan *good corporate governance* sebagai suatu proses dan struktur yang digunakan untuk mengarahkan dan mengelola bisnis dan urusan-urusan perusahaan dalam rangka meningkatkan kemakmuran bisnis dan akuntabilitas perusahaan dengan tujuan utama mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan pihak-pihak lain.

Definisi *corporate governance* menurut tim *corporate governance* PwC adalah *corporate governance* berkaitan dengan pengambilan keputusan yang efektif yang bersumber dari budaya perusahaan, etika, nilai, sistem, proses bisnis, kebijakan dan struktur organisasi, yang bertujuan untuk mendorong dan mendukung pengembangan perusahaan, pengelolaan sumber daya dan resiko secara lebih efisien dan efektif, pertanggungjawaban perusahaan kepada pemegang saham dan *stakeholder* lainnya. Definisi ini menekankan pada proses pengambilan keputusan yang efektif, berdasarkan landasan organisasi yang baik. (Ony, 2002)

Pengertian *corporate governance* menurut Surat Keputusan Menteri Negara/Kepala Badan Penanaman Modal dan Pembinaan BUMN No. 23/M-PM.PBUMN/2000 tentang Pengembangan Praktek *Good Corporate Governance* dalam Perusahaan Perseroan (PERSERO), *Good Corporate Governance* adalah

prinsip korporasi yang sehat yang perlu diterapkan dalam pengelolaan perusahaan yang dilaksanakan semata-mata demi menjaga kepentingan perusahaan dalam rangka mencapai maksud dan tujuan perusahaan.

Dari uraian diatas dapat disimpulkan bahwa pengertian dari *corporate governance* adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, 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.

Sasaran Utama *Corporate Governance*

Pertama, secara internal yaitu adanya sistem dan struktur yang menjamin berjalannya fungsi dari organ-organ perusahaan (RUPS, komisaris dan direksi) secara seimbang. Hal yang terkait dengan masalah tersebut antara-lain adanya pemenuhan hak-hak pemegang saham secara adil, pengendalian yang efektif oleh dewan komisaris, serta pengelolaan perusahaan yang transparan dan bertanggung jawab oleh direksi.

Kedua, secara eksternal menyangkut pemenuhan tanggung jawab perusahaan kepada para pihak yang berkepentingan dengan perusahaan. Hal ini terkait dengan bagaimana perusahaan mengakomodasi kepentingan pihak-pihak tersebut termasuk didalam hal ini adalah pemenuhan kewajiban perusahaan untuk taat kepada peraturan yang ada.

Prinsip-Prinsip dalam Corporate Governance

Untuk merealisasikan sasaran tersebut diatas dalam *good corporate governance* dipergunakan empat prinsip utama yaitu Transparansi (*transparency*), Akuntabilitas (*accountability*), Kewajaran (*fairness*) dan Responsibilitas (*responsibility*). Prinsip-prinsip tersebut dipergunakan untuk mengukur seberapa jauh *good corporate governance* telah diterapkan dalam perusahaan. Prinsip-prinsip tersebut adalah:

1. Transparansi (*Transparency*)

Transparansi berhubungan dengan kualitas informasi yang disampaikan perusahaan. Kepercayaan investor akan sangat tergantung dengan kualitas informasi yang disampaikan perusahaan. Oleh karena itu perusahaan dituntut untuk menyediakan informasi yang jelas, akurat, tepat waktu dan dapat dibandingkan dengan indikator-indikator yang sama. Penyampaian informasi kepada publik secara terbuka, benar, kredibel dan tepat waktu akan memudahkan untuk menilai kinerja dan risiko yang dihadapi perusahaan.

Praktek yang dikembangkan dalam rangka transparansi diantaranya perusahaan diwajibkan untuk mengungkapkan transaksi-transaksi penting yang berkait dengan perusahaan, risiko-risiko yang dihadapi dan rencana/kebijakan perusahaan (*corporate action*) yang akan dijalankan. Selain itu, perusahaan juga perlu untuk menyampaikan kepada seluruh pihak struktur kepemilikan perusahaan serta perubahan-perubahan yang terjadi.

2. Kewajaran (*Fairness*)

Prinsip ini menekankan pada jaminan perlindungan hak-hak para pemegang saham, termasuk hak-hak pemegang saham minoritas dan para pemegang saham asing serta perlakuan yang setara terhadap semua investor. Praktek kewajaran ini juga mencakup adanya sistem hukum dan peraturan serta penegakannya yang jelas dan berlaku bagi semua pihak. Hal ini penting untuk melindungi kepentingan pemegang saham khususnya pemegang saham minoritas dari praktek kecurangan (*fraud*) dan praktek-praktek *insider trading*.

3. Akuntabilitas (*Accountability*)

Akuntabilitas berhubungan dengan adanya sistem yang mengendalikan hubungan antara organ-organ yang ada di perusahaan. Akuntabilitas diperlukan sebagai salah satu solusi mengatasi *agency problem* yang timbul antara pemegang saham dan direksi serta pengendaliannya oleh komisaris. Oleh karena itu, akuntabilitas dapat diterapkan dengan mendorong seluruh organ perusahaan menyadari tanggung-jawab, wewenang dan hak-kewajibannya.

Praktek-praktek yang diharapkan muncul dalam menerapkan akuntabilitas diantaranya pemberdayaan dewan komisaris, memberikan jaminan perlindungan kepada pemegang saham khususnya pemegang saham minoritas dan pembatasan kekuasaan yang jelas di jajaran direksi. Pengangkatan komisaris independen merupakan bentuk implementasi prinsip akuntabilitas, dengan tujuan untuk meningkatkan pengendalian oleh pemegang saham terhadap kinerja perusahaan.

4. *Responsibilitas (Responsibility)*

Responsibilitas menekankan pada adanya sistem yang jelas untuk mengatur mekanisme pertanggung-jawaban perusahaan kepada pemegang saham dan pihak-pihak lain yang berkepentingan. Hal tersebut untuk merealisasikan tujuan yang hendak dicapai dalam *good corporate governance* yaitu mengakomodasi kepentingan pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan seperti masyarakat, pemerintah, asosiasi bisnis dan sebagainya.

Responsibilitas juga berkait dengan kewajiban perusahaan untuk mematuhi semua peraturan dan hukum yang berlaku. Kepatuhan terhadap ketentuan yang ada akan menghindarkan dari sanksi baik sanksi hukum maupun sanksi moral masyarakat akibat dilanggarnya kepentingan mereka.

Manfaat Penerapan *Corporate Governance*

Dengan melaksanakan *corporate governance*, ada beberapa manfaat yang bisa dipetik antara lain:

1. Meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi operasional perusahaan serta lebih meningkatkan pelayanan kepada pihak-pihak lain yang berkepentingan.
2. Mempermudah diperolehnya dana pembiayaan yang lebih murah (karena faktor kepercayaan) yang pada akhirnya akan meningkatkan *corporate value*.
3. Mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia.

Pengumuman pemeringkatan terhadap pelaksanaan *Corporate Governance* sudah beberapa kali dilakukan di Indonesia seperti pada penelitian yang dilakukan oleh Sulistyanto dan Meniek S. (2003) bertujuan untuk menemukan bukti empiris bahwa pemberian *Annual Report Awards* (ARA) dapat direspon oleh pasar sebagai bukti kepercayaan masyarakat terhadap konsep *corporate governance*. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa harga penutupan harian bulan Agustus 2002, perusahaan yang menerima *Annual Report Award* (ARA) pada tanggal 9 Agustus 2002. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengumuman tersebut hanya direspon oleh pasar dihari kelima setelah pengumuman, hal ini sesuai dengan kesimpulan beberapa penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa bahwa pengumuman non-keuangan yang mempunyai kandungan informasi (*information content of non-financial announcement*) akan direspon lebih lambat oleh pasar dibandingkan pengumuman keuangan yang mempunyai kandungan informasi keuangan (*information content of financial announcement*) (Rao, 1997; Chen, 2001).

Penelitian yang dilakukan Zaenal (2003) yang bertujuan untuk mengetahui *value relevance* dari pengumuman yang dilakukan oleh perusahaan yang bagus *corporate governance*-nya yaitu yang memperoleh penghargaan dalam *Corporate Governance Perception Index* 2002 dan menguji reaksi volume perdagangan atas pengumuman *earnings* pada perusahaan yang 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 relevance* dari pengumuman *earning* namun secara signifikan

menurunkan divergensi ekspektasi investor, terbukti dengan volume perdagangan yang signifikan lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang kurang bagus *corporate governance*-nya.

2.3. Return Saham

Harga dasar suatu saham sangat erat kaitannya dengan harga pasar suatu saham. Harga dasar suatu saham dipergunakan didalam perhitungan indeks harga saham. Harga dasar suatu saham baru merupakan harga perdananya. Harga pasar ini akan berubah sesuai dengan aksi emiten yang dilakukan seperti *rights issue*, *stock split*, *warrant redemption* dan lain-lain, sehingga harga dasar yang baru harus dihitung sesuai dengan perubahan harga teoritis hasil perhitungan aksi emiten tersebut.

Kepercayaan pada tekanan harga ini memberikan implikasi bahwa saham baru menekan harga saham secara temporer di bawah nilai sebenarnya. Bagaimanapun juga, pandangan ini tidaklah terlalu sesuai dengan efisiensi pasar. Jika harga saham jatuh karena meningkatnya penawaran, maka saham akan menawarkan *return* yang lebih tinggi daripada saham dan investor akan tertarik untuk melakukannya.

Nilai saham mencerminkan nilai perusahaan. Perusahaan yang berkembang berarti sahamnya bernilai tinggi dan sebaliknya. Nilai perusahaan tercermin pada nilai kekayaan bersih yang dimilikinya. Kekayaan bersih (*Net wort*) = total aktiva – total pinjaman. Nominal saham adalah jumlah yang tertera diatas lembaran saham. Jika saham terbagi dalam beberapa kelompok nominal,

maka nilai per lembar saham diatas dicari equivalennya. Nilai nominal saham bersifat statis, sedangkan nilai saham bersifat dinamis, tergantung perubahan nilai kekayaan bersih pada suatu saat. Harga saham adalah harga yang terbentuk di pasar jual beli saham. Kebanyakan harga saham berbeda dengan nilai saham, makin sedikit informasi yang bisa diperoleh untuk menghitung nilai saham, makin jauh perbedaan tersebut (Jogiyanto, 1998).

Tingkat keuntungan (*return* saham) merupakan tingkat kembalian yang dinikmati oleh investor atas suatu investasi yang dilakukannya. Menurut Ang (1997) menyatakan bahwa tanpa adanya keuntungan yang dapat dinikmati dari suatu investasi tentunya investor tidak mau berinvestasi, jika pada akhirnya tidak ada hasilnya. Lebih lanjut setiap investasi baik jangka panjang maupun jangka pendek mempunyai tujuan utama untuk mendapatkan keuntungan. *Return* dari suatu investasi tergantung pada instrumen investasinya. Ada yang menjamin tingkat kembalian (*return*) yang akan diterima secara tertentu dan pasti. Tapi lain halnya dengan saham, saham tidak menjanjikan suatu *return* yang pasti bagi pemodal.

Return dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi dan hitung berdasarkan data histori dan *return* realisasi itu penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan sebagai dasar penentu *return* ekspektasi (*expected return*) dan resiko dimasa mendatang.

Studi peristiwa menganalisis return tidak normal (*abnormal return*) dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Abnormal return* adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi, sebagai berikut:

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

Dimana:

$RTN_{i,t}$ = *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$R_{i,t}$ = *return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$E[R_{i,t}]$ = *return* ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

2.4. Laporan Tahunan

Keputusan Bapepam No. Kep-38/PM/1996 tanggal 17 Januari 1996 menyatakan bahwa semua perusahaan yang telah melakukan penawaran umum dan merupakan perusahaan publik wajib menyampaikan laporan tahunan kepada Bapepam selambat-lambatnya empat belas hari sebelum RUPS. Laporan tahunan perusahaan wajib memuat ikhtisar data keuangan penting, analisis dan pembahasan umum manajemen, laporan keuangan yang telah diaudit, dan laporan manajemen.

1. Laporan manajemen,
 - a. Penjelasan umum memuat sambutan dari komisaris dan direksi, uraian keikutsertaan perusahaan dalam kegiatan pelayanan dan program kemasyarakatan, pengembangan sumber daya manusia, informasi mengenai perkembangan perusahaan, uraian mengenai aspek pemasaran atas produk dan jasa perusahaan, riwayat hidup direksi dan komisaris perusahaan, informasi lain yang bersifat umum yang berkaitan dengan hal-hal yang ingin dicapai dimasa depan.
 - b. Penjelasan khusus memuat lokasi dan jenis aktiva tetap berwujud, nama bursa dimana efek diperdagangkan, harga saham tertinggi dan terendah, pernyataan mengenai kebijakan deviden, realisasi penggunaan dana, informasi material.

2. Ikhtisar data keuangan penting

Perusahaan harus menyajikan informasi perbandingan selama lima tahun buku atau sejak memulai usahanya jika perusahaan tersebut menjalankan kegiatan usahanya selama kurang dari lima tahun.

3. Analisis dan pembahasan umum oleh manajemen

Perusahaan harus memberikan uraian singkat yang membahas dan menganalisis laporan keuangan dan informasi lain dengan penekanan pada perubahan-perubahan material yang terjadi sejak laporan tahunan terakhir atau sejak pernyataan pendaftaran diajukan.

4. Laporan Keuangan

Perusahaan wajib memuat laporan keuangan yang disusun sesuai dengan Standar Akuntansi Keuangan yang ditetapkan oleh IAI dan peraturan Bapepam. Laporan keuangan disajikan untuk jangka waktu dua tahun terakhir sejak usaha dimulai bagi perusahaan yang memulai usahanya kurang dari dua tahun buku.

2.5. Laporan Keuangan

Informasi yang dapat digunakan oleh investor dalam menilai saham suatu perusahaan salah satunya adalah laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan informasi akuntansi yang menggambarkan seberapa besar kekayaan perusahaan, seberapa besar penghasilan yang diperoleh oleh perusahaan serta transaksi-transaksi ekonomi apa saja yang telah dilakukan oleh perusahaan yang dapat mempengaruhi kekayaan dan penghasilan perusahaan (Tandelilin, 2001). Laporan keuangan menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi

Standar Akuntansi Keuangan atau SAK (2001) menjelaskan bahwa laporan keuangan merupakan bagian proses pelaporan keuangan. Laporan keuangan meliputi neraca, laporan rugi laba, laporan posisi perubahan modal, catatan dan laporan lain serta materi penjelas yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan. Dalam SAK juga menjelaskan bahwa pemakai laporan keuangan meliputi investor sekarang dan investor potensial, karyawan dan

pemberi pinjaman, pemasok dan kreditur usaha lainnya, pelanggan, pemerintah dan lembaganya, serta masyarakat yang menggunakannya untuk kebutuhan informasi yang berbeda.

Tujuan laporan keuangan menurut SAK (2001) adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi. Ada empat ciri khas (karakteristik kualitatif) yang membuat informasi dalam laporan keuangan berguna bagi pemakai yaitu : dapat dipahami, relevan, andal, dan dapat dibandingkan (SAK, 2001).

Informasi agar bermanfaat harus relevan untuk memenuhi kebutuhan pemakai dalam proses pengambilan keputusan. Informasi memiliki kualitas relevan kalau dapat mempengaruhi keputusan ekonomi pemakai dengan membantu mereka mengevaluasi peristiwa masa lalu, masa kini atau masa depan, menegaskan atau mengkoreksi hasil evaluasi mereka di masa lalu. Relevansi informasi berhubungan erat dengan materialitas. Informasi dipandang material bila kelalaian untuk mencantumkan atau kesalahan dalam mencatat informasi tersebut dapat mempengaruhi keputusan ekonomi pemakai yang diambil atas dasar laporan keuangan. Materialitas lebih merupakan suatu ambang batas atau titik pemisah dari pada suatu karakteristik kualitatif pokok yang harus dimiliki agar informasi tersebut dapat berguna.

Informasi juga dikatakan bermanfaat apabila informasi tersebut andal (*reliable*). Informasi memiliki kualitas andal jika bebas dari pengertian yang menyesatkan, kesalahan material, dan dapat diandalkan pemakainya sebagai

penyajian yang tulus atau jujur (*faithful representation*) dari yang seharusnya disajikan atau yang secara wajar diharapkan dapat disajikan. Keandalan mengandung lima aspek yaitu: (1) penyajian jujur, (2) substansi mengungguli bentuk, menekankan bahwa substansi ekonomi lebih unggul dibanding substansi hukum, (3) netralitas, (4) pertimbangan sehat, dalam kondisi ketidakpastian digunakan pertimbangan sehat yang mengandung kehati-hatian, (5) kelengkapan informasi dalam laporan keuangan harus lengkap (*full disclosure*) dalam batasan materialitas dan biaya. Karakteristik kualitatif yang terakhir adalah laporan keuangan antar periode untuk mengidentifikasi trend, dan posisi kinerja perusahaan. Selain itu pemakai juga harus dapat membandingkan laporan keuangan antara perusahaan untuk mengevaluasi posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan secara relatif.

Kendala informasi yang relevan dan andal adalah tepat waktu, keseimbangan biaya dan manfaat, dan keseimbangan diantara karakteristik kualitatif. Tepat waktu berkaitan dengan penundaan yang tidak semestinya dalam laporan keuangan yang berakibat informasi kehilangan relevansinya. Keseimbangan biaya manfaat berkaitan dengan biaya yang dikeluarkan dalam penyusunan laporan keuangan dan manfaat yang diperoleh dari laporan keuangan tersebut. Keseimbangan diantara karakteristik kualitatif, dimana penggunaan karakteristik kualitatif harus seimbang tidak boleh saling dikalahkan.

Laporan keuangan yang harus diserahkan kepada Bapepam terdiri dari: (1) Neraca, (2) Laporan Laba-Rugi, (3) Laporan Perubahan Ekuitas, (4) Laporan Arus Kas, (5) Catatan Laporan Keuangan, (6) laporan lain serta materi penjelasannya

yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan, seperti: laporan komitmen dan kontijensi perubahan untuk emiten dan perusahaan publik yang bergerak dibidang perbankan. Laporan keuangan harus dilaporkan sesuai dengan Standar Akuntansi Keuangan.

Penelitian yang dilakukan oleh Beaver (1968) bertujuan untuk menguji pengaruh publikasi laba terhadap volume transaksi dan pergerakan harga saham. Jumlah sampel yang diteliti sebanyak 143 perusahaan untuk periode waktu antara tahun 1961 sampai dengan tahun 1965. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat peningkatan volume transaksi secara drastis dan adanya *abnormal return* di sekitar tanggal publikasi laporan keuangan.

Ball dan Brown (1968) dalam penelitiannya tentang isi informasi laporan keuangan mengungkapkan bahwa pengumuman laporan keuangan memiliki kandungan informasi. Hal ini ditunjukkan dengan peningkatan kegiatan perdagangan saham dan variabilitas *return* saham pada minggu pengumuman laporan keuangan.

Penelitian yang dilakukan oleh Ratna Dewi (2003) bertujuan untuk mengetahui pengaruh konservatisme laporan keuangan terhadap *earnings response coefficient* dan untuk memperkirakan variasi hubungan antara laba perusahaan dengan *return* saham. Variasi tersebut diukur dengan ERC. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEJ pada tahun buku 1996-2000, dan merupakan perusahaan non perbankan, menerbitkan laporan kuartalan. Hasil penelitiannya adalah bahwa ada hubungan antara akrual diskresioner dan konservatisme laporan keuangan dan ada hubungan antara ERC

dengan konservatisme laporan keuangan khususnya informasi laba yang menyebabkan reaksi terhadap harga saham.

Suad Hasan (1996) meneliti mengenai dampak pengumuman laporan keuangan terhadap kegiatan perdagangan saham dan tingkat keuntungan. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara saham di sekitar publikasi laporan keuangan dengan rata-rata harga saham harian dalam kondisi yang normal. Sedangkan terhadap volume perdagangan saham menunjukkan bahwa pada hari publikasi laporan keuangan, volume perdagangan saham menunjukkan perbedaan yang signifikan dengan rata-rata volume perdagangan saham harian dalam kondisi yang normal.

2.6. Ketepatan Waktu

Ang (1997) menyatakan bahwa informasi yang tepat berarti jangan sampai informasi yang disampaikan sudah basi atau sudah menjadi rahasia umum. Zaki Baridwan (1992), informasi yang tepat waktu diartikan bahwa informasi harus disampaikan sendiri mungkin untuk dapat digunakan sebagai dasar untuk membantu dalam pengambilan keputusan-keputusan ekonomi dan untuk menghindari tertundanya pengambilan keputusan tersebut.

Informasi tidak dapat dikatakan relevan jika tidak tepat waktu, informasi harus tersedia untuk pengambilan keputusan sebelum informasi tersebut kehilangan kesempatan untuk mempengaruhi keputusan. Ketepatan waktu tidak menjamin relevansi, tetapi relevansi informasi tidak dimungkinkan tanpa ketepatan waktu. Informasi mengenai kondisi dan posisi perusahaan harus secara

tepat dan tepat waktu sampai ke pemakai laporan keuangan. Ketepatan waktu mengimplikasikan bahwa laporan keuangan seharusnya disajikan pada suatu interval waktu, untuk menjelaskan perubahan dalam perusahaan yang mungkin mempengaruhi pemakai informasi dalam membuat prediksi dan keputusan (Hendriksen,1992).

Ketepatan waktu menunjukkan rentang waktu antara penyajian informasi yang diinginkan serta frekuensi pelaporan informasi. Informasi tepat waktu akan mempengaruhi kemampuan manajer dalam merespon setiap kejadian atau permasalahan. Apabila informasi itu tidak disampaikan dengan tepat waktu akan menyebabkan informasi tersebut kehilangan nilai di dalam mempengaruhi kualitas keputusan. Informasi tepat waktu juga akan mendukung manajer menghadapi ketidakpastian yang terjadi dalam lingkungan kerja mereka (Amey,1979; Gordon dan Narayanan,1984).

Ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan diatur dalam UU No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal. Dimana dalam Undang Undang tersebut dinyatakan bahwa perusahaan publik diwajibkan menyampaikan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit oleh akuntan yang terdaftar di Bapepam selambat-lambatnya 120 hari terhitung sejak tanggal berakhirnya tahun buku. Untuk laporan keuangan tengah tahunan: (1) selambat-lambatnya 60 hari setelah tengah tahun buku berakhir, jika tidak disertai laporan akuntan, (2) selambat-lambatnya 90 hari setelah tengah tahun buku berakhir, jika disertai laporan akuntan dalam rangka penelaahan terbatas, (3) selambat-lambatnya 120 hari setelah tengah tahun buku perusahaan berakhir, jika disertai laporan akuntan yang

memberikan pendapat tentang kewajaran laporan keuangan. Sedangkan untuk laporan keuangan triwulan selambat-lambatnya 60 hari setelah triwulan buku perusahaan berakhir.

Laporan keuangan pada umumnya dibuat dalam periode satu tahun buku. Bila periode pembukuan dimulai tanggal 1 Januari dan berakhir pada tanggal 31 Desember, maka laporan keuangan dibuat tanggal 31 Desember (sesuai dengan tahun takwim). Dan bila periode pembukuan dimulai tanggal 1 April sampai dengan 31 Maret, maka laporan keuangan akan dibuat tanggal 31 Maret (sesuai dengan tahun anggaran pemerintah), (Budi Raharjo, 2001:49). Walaupun periode akuntansi (tahun buku) yang digunakan adalah tahunan, manajemen masih dapat menyusun laporan keuangan untuk periode yang lebih pendek, misalnya bulanan, triwulan atau kuartal (Zaki Baridwan, 1992).

Dyer dan McHugh (1975) dalam penelitiannya menyatakan bahwa banyak pihak percaya bahwa ketepatan waktu (*timeliness*) laporan merupakan karakteristik penting bagi laporan keuangan, pihak-pihak tersebut misalnya akuntan, manajer dan analisis keuangan. Ketepatan waktu pelaporan merupakan elemen pokok bagi catatan laporan keuangan yang memadai. Keterlambatan pelaporan bisa berakibat buruk bagi perusahaan baik langsung maupun tidak langsung. Secara tidak langsung para investor mungkin menanggapi sebagai pertanda (*signal*) yang buruk bagi perusahaan. Secara langsung, sebagai contoh di pasar modal Australia pada tahun 1974 pernah terjadi 38 perusahaan yang sahamnya telah dilarang diperdagangkan hanya karena gagal memberikan laporan

tahunan sesuai dengan persyaratan ketepatan waktu bagi bursa (Dyer dan McHugh, 1975).

Chamber dan Penman (1984) mendefinisikan ketepatan waktu ke dalam dua cara: pertama, ketepatan waktu didefinisikan sebagai keterlambatan waktu pelaporan dari tanggal laporan keuangan sampai tanggal melaporkan. Kedua, ketepatan waktu ditentukan dengan ketepatan waktu pelaporan relatif atas tanggal pelaporan yang diharapkan. Untuk melihat ketepatan waktu, biasanya suatu penelitian melihat keterlambatan pelaporan (*lag*). Dyer dan McHugh (1975) menggunakan tiga kriteria keterlambatan dalam penelitiannya: (1) *preliminary lag*, yaitu interval jumlah hari antara tanggal laporan keuangan sampai penerimaan laporan akhir *preliminary* oleh bursa; (2) *auditor's report lag*, yaitu interval jumlah hari antara tanggal laporan keuangan sampai tanggal laporan auditor ditandatangani; (3) *total lag*, yaitu interval jumlah hari antara tanggal laporan keuangan sampai tanggal penerimaan laporan dipublikasikan oleh bursa.

Penelitian yang dilakukan oleh Ainun Naim (1998), ketepatan waktu dilihat dari keterlambatan pelaporan. Keterlambatan pelaporan terjadi jika perusahaan melaporkan informasi keuangannya kepada Bapepam setelah tanggal 31 Maret, hal ini sesuai dengan peraturan yang dikeluarkan oleh Bapepam tahun 1995. Pengukuran ini sesuai dengan Soo dan Schwartz (1996), dalam penelitiannya Soo dan Schwartz mengukur keterlambatan pelaporan didasarkan pada apakah perusahaan mematuhi peraturan pelaporan informasi keuangan yang ditetapkan oleh *Stock Exchange Commission* (SEC).

2.7. Kewajaran Laporan Keuangan

Laporan audit disusun setelah auditor menyelesaikan pekerjaan lapangan. Dalam laporan audit terdapat paragraf pendapat atas laporan keuangan. Dalam merumuskan paragraf pendapat ini auditor berpedoman pada empat standar pelaporan yang terdapat dalam standar auditing, yaitu (Mulyadi, 2002):

1. Laporan auditor harus menyatakan apakah laporan keuangan telah disusun sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum di Indonesia.
2. Laporan auditor harus menyatakan, jika ada, ketidakkonsistenan penerapan prinsip akuntansi dalam penyusunan laporan keuangan periode berjalan dibandingkan dengan penerapan prinsip akuntansi tersebut dalam periode sebelumnya.
3. Pengungkapan informatif dalam laporan keuangan harus dipandang memadai, kecuali dinyatakan lain dalam laporan auditor.
4. Laporan auditor harus memuat suatu pernyataan pendapat mengenai laporan keuangan secara keseluruhan atau suatu asesi bahwa pernyataan demikian tidak diberikan.

Auditor dapat memilih tipe pendapat yang akan dinyatakan atas laporan keuangan auditan, terdiri dari:

1. Pendapat wajar tanpa pengecualian

Auditor menyatakan bahwa laporan keuangan disajikan secara wajar dalam semua hal yang material, posisi keuangan, hasil usaha, dan arus kas entitas tertentu sesuai dengan prinsip akuntansi berterima umum di Indonesia.

2. Pendapat wajar tanpa pengecualian dengan bahasa penjelasan yang ditambahkan dalam laporan audit baku

Keadaan tertentu mungkin mengharuskan auditor menambahkan suatu paragraf penjelasan dalam laporan audit meskipun tidak mempengaruhi pendapat wajar tanpa pengecualian atas laporan keuangan auditan.

3. Pendapat wajar dengan pengecualian

Melalui pendapat wajar dengan pengecualian, auditor menyatakan bahwa laporan keuangan disajikan secara wajar, dalam semua hal yang material, posisi keuangan, hasil usaha, dan arus kas entitas tertentu sesuai dengan prinsip akuntansi berterima umum di Indonesia, kecuali untuk hal-hal yang dikecualikan.

4. Pendapat tidak wajar

Dengan pendapat tidak wajar, auditor menyatakan bahwa laporan keuangan tidak disajikan secara wajar, dalam semua hal yang material, posisi keuangan, hasil usaha, dan arus kas entitas tertentu sesuai dengan prinsip akuntansi berterima umum di Indonesia.

5. Pernyataan tidak memberikan pendapat

Dengan pernyataan tidak memberikan pendapat, auditor menyatakan bahwa ia tidak menyatakan pendapat atas laporan keuangan klien. Pernyataan tidak memberikan pendapat diberikan oleh auditor jika auditor tidak melaksanakan audit yang berlingkup memadai untuk memungkinkan auditor memberikan pendapat atas laporan keuangan. Pernyataan tidak memberikan pendapat juga

dapat terjadi pada kondisi dimana auditor tidak independen dalam hubungannya dengan klien.

2.8. Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)

Pemegang saham atau pemilik modal berhak memperoleh penjelasan lengkap dan informasi yang akurat berkenaan dengan penyelenggaraan Rapat Umum Pemegang Saham diantaranya adalah (Tjager, et al., 2003):

- a. Panggilan untuk RUPS mencakup informasi setiap mata acara dalam agenda RUPS, termasuk usul yang direncanakan oleh direksi untuk diajukan dalam RUPS, dengan ketentuan apabila informasi tersebut belum tersedia saat dilakukannya panggilan untuk RUPS, maka informasi atau usul tersebut harus disediakan sebelum RUPS diselenggarakan.
- b. Penjelasan mengenai hal-hal lain berkaitan dengan agenda RUPS yang diberikan sebelum dan/atau pada saat RUPS berlangsung.
- c. Keputusan RUPS yang diambil melalui prosedur yang transparan dan adil.
- d. Risalah RUPS bagi setiap pemegang saham atau pemilik modal jika diminta, yang memuat baik yang mendukung maupun yang tidak mendukung.
- e. Sistem untuk menentukan gaji dan fasilitas bagi setiap anggota komisaris atau dewan pengawas dan direksi yang sedang menjabat.
- f. Informasi keuangan maupun hal-hal lainnya yang menyangkut perusahaan yang dimuat dalam Laporan Tahunan dan Laporan Keuangan.

Menurut UU No. 1 tahun 1995 tentang Rapat Umum Pemegang Saham, dikatakan bahwa:

1. RUPS mempunyai segala wewenang yang tidak diberikan kepada Direksi atau Komisaris dalam batas yang ditentukan dalam Undang Undang ini dan atau Anggaran Dasar.
2. RUPS berhak memperoleh segala keterangan yang berkaitan dengan kepentingan perseroan dari Direksi dan atau Komisaris.
3. RUPS terdiri atas RUPS tahunan dan RUPS lainnya.
4. RUPS tahunan diadakan dalam waktu paling lambat enam bulan setelah tahun buku.
5. Dalam RUPS tahunan harus diajukan semua dokumen perseroan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 56.
6. RUPS lainnya dapat diadakan sewaktu-waktu berdasarkan kebutuhan.

2.9. Pembagian Deviden

Deviden merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) yang ditahan sebagai cadangan bagi perusahaan. Dividen dibagikan pada pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Berdasarkan pada UUPT No. 1/1995 pasal 62, bahwa semua keputusan mengenai cadangan dan deviden diputuskan oleh RUPS, tentunya atas usul dari dewan direksi perseroan. Faktor-faktor yang dipertimbangkan didalam memutuskan suatu usulan deviden oleh dewan direksi adalah keuntungan dari

perseroan, prospek pertumbuhan usaha, posisi kas, aspek hukum dan keadaan pasar.

Dividen dihitung berdasarkan periode satu tahun buku, yang umumnya mempunyai hubungan vital dengan pendapatan bersih perseroan. Berdasarkan atas hubungan dengan tahun buku, maka deviden dapat dibagi atas dua jenis yaitu:

1. Dividen Internim, merupakan deviden yang dibayarkan oleh perseroan antara satu tahun buku dengan tahun buku berikutnya atau antara deviden final satu dengan deviden final berikutnya. Dividen internim ini dapat dibayarkan beberapa kali dalam setahun.
2. Dividen Final, merupakan deviden hasil pertimbangan setelah penutupan buku perseroan pada tahun sebelumnya yang dibayarkan pada tahun buku berikutnya. Dividen final ini juga memperhitungkan dan mempertimbangkan hubungannya dengan deviden internim yang telah dibayarkan untuk tahun buku tersebut.

Dan berdasarkan bentuk deviden yang dibayarkan, deviden dapat dibedakan atas dua jenis yaitu:

1. Dividen tunai, merupakan deviden yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai.
2. Dividen saham, merupakan deviden yang dibayarkan dalam bentuk saham dengan proporsi tertentu yang diputuskan dalam RUPS.

Tujuan dari emiten untuk memberikan deviden dalam bentuk tunai adalah untuk memacu kinerja saham di bursa efek, yang juga merupakan *return* (pengembalian keuntungan) kepada para pemegang saham. Sedang pembagian

dividen dalam bentuk saham selain mempunyai tujuan yang sama dengan dividen tunai, juga bertujuan untuk meningkatkan likuiditas perdagangan saham di bursa efek (Ang, 1997).

Asquith dan Mullins (1983) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa pada saat pengumuman pembayaran dividen pertama kali diasosiasikan dengan kenaikan harga saham perusahaan di atas 3%, sedang pengumuman penghapusan dividen pertama kali diasosiasikan dengan penurunan harga saham sebesar 7%. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di NYSE (1979-1982).

Charest (1988) meneliti reaksi pasar terhadap pengumuman kenaikan dan penurunan dividen dan hasilnya bahwa adanya *abnormal return* yang positif pada saat pengumuman kenaikan dividen, dan adanya *abnormal return* yang negatif pada saat pengumuman penurunan dividen. Sampel menggunakan perusahaan yang terdaftar di NYSE (1976-1985).

Prasetiono (2000) yang meneliti mengenai pengaruh pengumuman dividen terhadap *abnormal return* saham. Sampel menggunakan 30 saham terdiri dari 15 saham dividen tunai yang naik dan 15 saham dividen tunai yang turun dan hasil penelitian menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan diantara rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman dividen.

Woro setyaningsih (2003) meneliti pengaruh pengumuman dividen terhadap volume perdagangan saham dan *abnormal return* saham di BEJ. Sampel menggunakan 28 saham, dimana 13 sampel merupakan kelompok perusahaan yang devidennya naik dan 15 sampel untuk dividen yang turun. Hasil penelitian

menyimpulkan bahwa pengumuman deviden tidak menimbulkan reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya perubahan *abnormal return* dengan volume perdagangan, sebelum atau setelah pengumuman deviden.

2.10. Kepemilikan Saham

Hak pemegang saham harus dilindungi agar pemegang saham dapat melaksanakannya berdasarkan prosedur yang benar yang ditetapkan oleh perseroan, sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Hak-hak para pemegang saham pada dasarnya adalah (Tjager, et al., 2003):

- a. Hak untuk menghadiri dan memberikan suara dalam suatu RUPS, berdasarkan ketentuan satu saham memberi satu hak kepada pemegangnya untuk mengeluarkan satu suara.
- b. Hak untuk memperoleh informasi material mengenai perseroan secara tepat waktu dan teratur agar memungkinkan bagi seorang pemegang saham untuk membuat keputusan penanaman modal berdasarkan informasi yang dimilikinya mengenai sahamnya dalam perseroan.
- c. Hak untuk menerima sebagian dari keuntungan perseroan yang diperuntukan bagi pemegang saham, sebanding dengan sejumlah saham yang dimilikinya dalam perseroan, dalam bentuk deviden dan pembagian keuntungan lainnya.
- d. Pemegang saham yang memiliki saham, dengan klasifikasi yang sama harus diperlakukan setara (*equitability*) berdasarkan asas bahwa pemegang

saham yang memiliki saham dengan klasifikasi yang sama mempunyai kedudukan yang setara terhadap perseroan.

- e. Setiap pemegang saham berhak mengeluarkan suara sesuai dengan klasifikasi dan jumlah saham yang dimiliki.
- f. Setiap pemegang saham berhak memperoleh informasi yang lengkap dan akurat mengenai perseroan kecuali terdapat alasan yang dapat dipertanggungjawabkan untuk tidak memberikannya. Perseroan tidak boleh memihak pada pemegang saham tertentu dengan memberikan informasi yang tidak diungkapkan kepada pemegang saham lainnya. Informasi harus diberikan kepada semua pemegang saham tanpa menghiraukan klasifikasi saham yang dimilikinya.
- g. Pemegang saham, anggota dewan komisaris, atau anggota direksi tidak boleh terlibat dalam perdagangan orang dalam (*insider trading* atau *self dealing*) dengan maksud untuk memperoleh keuntungan pribadi. Oleh sebab itu perseroan harus memiliki mekanisme pengawasan internal yang efektif untuk memantau dan menindak jenis pelanggaran tersebut. Apabila ditemukan, maka pelanggaran ini harus diungkapkan kepada pemegang saham dengan cara yang layak.
- h. Pemegang saham yang memiliki kepentingan pengendalian didalam perseroan harus menyadari tanggung jawabnya pada saat ia menggunakan pengaruhnya atas manajemen perseroan, baik dengan menggunakan hak suara mereka atau dengan cara lain. Campur tangan dalam manajemen perseroan yang melanggar hukum, harus ditanggulangi dengan cara

meningkatkan keterbukaan dan akuntabilitas manajemen perseroan, serta pada akhirnya harus diselesaikan melalui proses hukum yang berlaku. Pemegang saham minoritas juga mempunyai tanggungjawab serupa, yakni mereka tidak boleh menyalahgunakan hak mereka menurut peraturan perundang-undangan yang berlaku.

2.11. Komite Audit

Prinsip *corporate governance* menyatakan bahwa pengelolaan perusahaan harus diikuti dengan pengawasan yang efektif terhadap manajemen, sehingga tindakan manajemen yang dapat merugikan dan menyebabkan perusahaan pailit dapat dicegah. Pada tanggal 5 Mei 2000, Bapepam menetapkan Surat Edaran yang ditujukan kepada emiten dan perusahaan publik yaitu merekomendasikan untuk memiliki komite audit. (Tjager, et al., 2003)

Perusahaan publik membentuk komite audit, agar mempunyai ketentuan sebagai berikut:

1. Fungsi Komite Audit
 - a. Meningkatkan kualitas laporan keuangan
 - b. Menciptakan iklim disiplin dan pengendalian yang dapat mengurangi kesempatan terjadinya penyimpangan dalam pengelolaan perusahaan.
 - c. Meningkatkan efektifitas fungsi internal audit maupun eksternal audit.
 - d. Mengidentifikasi hal-hak yang memerlukan perhatian dewan komisaris.

2. Struktur Komite Audit

- a. Anggota komite audit diangkat dan dibentuk oleh dewan komisaris.
- b. Komite audit sekurang-kurangnya terdiri dari tiga orang anggota dan salah satu dari anggota tersebut merupakan komisaris independen emiten atau perusahaan publik, sedangkan lainnya merupakan pihak ekstern yang independen.
- c. Anggota komite audit yang berasal dari komisaris perusahaan bertindak sebagai ketua komite audit.

3. Persyaratan Keanggotaan

- a. pihak ekstern yang diangkat menjadi anggota Komite Audit tidak mempunyai hubungan usaha maupun hubungan afiliasi dengan perusahaan, Direktur, Komisaris atau Pemegang Saham Utama.
- b. Memiliki integritas yang tinggi, kemampuan, pengetahuan dan pengalaman yang memadai dalam bidang tugasnya, serta mampu berkomunikasi dengan baik.
- c. Salah seorang dari anggota komite audit memiliki latar belakang pendidikan akuntansi atau keuangan.

4. Tugas Komite Audit

Komite audit bertugas untuk memberikan pendapat profesional yang independen kepada dewan komisaris terhadap laporan atau hal-hal yang disampaikan oleh direksi kepada dewan komisaris serta mengidentifikasi hal-hal yang memerlukan perhatian komisaris yang antara lain meliputi:

- a. Melakukan penelaahan atas informasi keuangan yang akan dikeluarkan perusahaan seperti laporan keuangan, proyeksi, dan informasi keuangan lainnya.
 - b. Melakukan penelaahan atas ketaatan perusahaan terhadap peraturan Undang Undang di bidang Pasar Modal dan peraturan perundang-undangan lainnya yang berhubungan dengan kegiatan perusahaan.
 - c. Melakukan penelaahan atas kecukupan pemeriksaan yang dilakukan oleh akuntan publik untuk memastikan semua risiko yang penting telah dipertimbangkan.
5. Rapat Komite Audit
- a. Komite audit wajib mengadakan rapat sekurang-kurangnya dalam 3 (tiga) bulan.
 - b. Rapat komite audit sekurang-kurangnya dihadiri oleh $\frac{2}{3}$ (dua pertiga) dari jumlah anggota.
 - c. Pengambilan keputusan harus disetujui oleh lebih dari $\frac{1}{2}$ (setengah) jumlah anggota komite yang hadir.
6. Tanggung jawab pelaporan
- a. Komite audit bertanggung jawab kepada dewan komisaris atas pelaksanaan tugas yang telah ditentukan.
 - b. Komite audit wajib membuat laporan kepada dewan komisaris atas setiap penugasan yang diberikan.

7. Masa tugas

Masa tugas anggota Komite Audit tidak boleh lebih lama dari masa tugas komisaris perusahaan.

Steven J. Carlson, et al. (1998) meneliti mengenai reaksi investor terhadap kandungan informasi dari laporan audit, menggunakan sampel 99 perusahaan yang menerapkan prinsip GCAR (*going concern audit report*) dan menggunakan metode ANCOVA dan hasilnya adalah ada hubungan positif antara informasi pengumuman laporan yang diaudit dengan reaksi investor dalam memilih sekuritas dilihat dari adanya *abnormal return* dan volume perdagangan pada tanggal pengamatan. Hal ini menunjukkan kesadaran para investor akan pentingnya pembentukan badan pengawas dalam perusahaan publik dan kepercayaan mereka pada kredibilitas auditor.

Mayangsari dan Murtanto (2002) menguji apakah pengumuman pembentukan komite audit merupakan komponen penting dalam *corporate governance* di Indonesia direspon oleh pasar. Penelitian tersebut membuktikan adanya reaksi pasar yang positif terhadap pengumuman tersebut dilihat dari pengaruhnya terhadap *return* saham. Hal ini mengindikasikan bahwa pengumuman tersebut mempunyai kandungan informasi (*information content*) yang menarik minat investor di pasar. Sampel yang digunakan adalah perusahaan publik yang terdaftar di BEJ.

Penelitian yang dilakukan oleh Aloysia (2003) bertujuan untuk menguji pengaruh manajemen laba terhadap return saham perusahaan dengan kualitas audit sebagai variabel pemoderasi. Sampel diambil dengan metode *purposive*

sampling dari populasi dimana merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ dengan periode analisis dari tahun 1995-2000. Hasil menunjukkan bahwa pengaruh manajemen laba terhadap *return* saham lebih besar untuk perusahaan yang diaudit oleh KAP Big 5 dibandingkan dengan KAP Non-Big 5 dan pengaruh manajemen laba terhadap *return* saham lebih besar untuk perusahaan yang mempunyai akrual diskresioner menurunkan laba dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai akrual diskresioner meningkatkan laba hasilnya tidak signifikan.

2.12. Penelitian Terdahulu

Penelitian ini meninjau dari penelitian sebelumnya yang dapat dilihat pada tabel 1 di bawah ini. Penelitian sebelumnya menunjukkan hubungan masing-masing variabel independen terhadap reaksi *return* saham yang dapat dilihat pada *abnormal return*. Pada penelitian ini, diteliti lebih mendalam pada semua aspek yang termasuk dalam prinsip-prinsip *corporate governance* terhadap *abnormal return*.

Tabel II.1. Tinjauan Penelitian Sebelumnya

No	Peneliti	Thn	Masalah	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	H.Sri Sulistyanto dan Meniek S. Prapti	2003	menemukan bukti empiris bahwa pemberian ARA dapat direspon oleh pasar sebagai bukti kepercayaan masyarakat terhadap konsep corporate governance	<i>Abnormal return, Annual Report Award, return ekspektasi</i>	menunjukkan bahwa pengumuman tersebut hanya direspon oleh pasar dihari kelima setelah pengumuman. Hasil pengujian tersebut mencerminkan bahwa pasar tertarik dengan informasi pemberian ARA. Hal ini mengindikasikan adanya kepercayaan masyarakat terhadap corporate governance

2.	Zaenal Arifin	2003	untuk mengetahui value relevance dari pengumuman yang dilakukan oleh perusahaan yang bagus corporate governance-nya dan menguji reaksi volume perdagangan atas pengumuman earnings pada perusahaan yang bagus corporate governance-nya.	<i>Abnormal return, perubahan earnings per share, abnormal trading volume, Peringkat Corporate Governance</i>	pengumuman earnings yang dilakukan oleh perusahaan yang bagus corporate governance-nya tidak secara signifikan meningkatkan value relevance dari pengumuman earning namun secara signifikan menurunkan divergensi ekspektasi investor, terbukti dengan volume perdagangan yang signifikan lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang kurang bagus corporate governance-nya.
3.	Beaver	1968	Menguji pengaruh publikasi laba terhadap volume transaksi dan pergerakan harga saham.	<i>Abnormal return saham, laporan keuangan</i>	Terdapat peningkatan volume transaksi secara drastis di sekitar tanggal publikasi laporan keuangan.
4.	Ball dan Brown	1968	tentang isi informasi laporan keuangan yang mengungkapkan bahwa pengumuman laporan keuangan memiliki kandungan informasi.	Laporan keuangan, <i>abnormal return, volume perdagangan information content</i>	pengumuman laporan keuangan memiliki kandungan informasi. Hal ini ditunjukkan dengan peningkatan kegiatan perdagangan saham dan variabilitas <i>return</i> saham pada minggu pengumuman laporan keuangan.
5.	Suad Hasan	1996	meneliti mengenai dampak pengumuman laporan keuangan terhadap kegiatan perdagangan saham dan tingkat keuntungan.	Laporan keuangan, <i>abnormal return, volume perdagangan</i>	Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara saham di sekitar publikasi laporan keuangan dengan rata-rata harga saham harian dalam kondisi yang normal. Sedangkan terhadap volume perdagangan saham menunjukkan bahwa pada hari publikasi laporan keuangan, volume perdagangan saham menunjukkan perbedaan yang signifikan dengan rata-rata volume perdagangan saham harian dalam kondisi yang normal.
6.	Ratna Dewi	2003	Untuk mengetahui pengaruh konservatisme laporan keuangan terhadap <i>earnings response coefficient</i> dan hubungan antara laba perusahaan dengan return saham	<i>Acrual diskresioner, konservatisme laporan keuangan, earnings reponse coefficient</i>	ada hubungan antara aktual diskresioner dan konservatisme laporan keuangan dan ada hubungan antara ERC dengan konservatisme laporan keuangan khususnya informasi laba yang menyebabkan reaksi terhadap harga saham.

7.	Dyer & McHugh	1975	Meneliti profil ketepatan waktu pelaporan dan normalitas keterlambatan di australia berdasarkan ukuran perusahaan, tanggal berakhirnya tahun buku dan profitability terhadap keterlambatan pelaporan keuangan.	Ketepatan waktu pelaporan keuangan, ukuran perusahaan, tanggal berakhir tahun buku dan profitabilitas	Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap keterlambatan pelaporan keuangan, tanggal berakhirnya tahun buku berpengaruh terhadap keterlambatan laporan keuangan.
8.	Ainun Naim	1998	Meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi ketepatan waktu pelaporan keuangan di Indonesia	Ketepatan waktu laporan keuangan, finansial distress, profitabilitas	Faktor ukuran perusahaan, financial distress tidak signifikan berpengaruh terhadap ketepatan waktu pelaporan keuangan, sedangkan profitabilitas secara signifikan berpengaruh terhadap ketepatan waktu pelaporan keuangan.
9.	Asquith dan Mullins	1983	Meneliti pengaruh pengumuman pembagian deviden terhadap perubahan harga saham.	Deviden, <i>Abnormal return</i>	menyimpulkan bahwa pada saat pengumuman pembayaran deviden pertama kali diasosiasikan dengan kenaikan harga saham perusahaan diatas 3%, sedang pengumuman penghapusan deviden pertama kali diasosiasikan dengan penurunan harga saham sebesar 7%.
10.	Charest	1988	meneliti reaksi pasar terhadap pengumuman kenaikan dan penurunan deviden	Kenaikan dan penurunan deviden, abnormal return	hasilnya bahwa adanya abnormal return yang positif pada saat pengumuman kenaikan deviden, dan adanya abnormal return yang negatif pada saat pengumuman penurunan deviden.
11.	Prasetiono	2000	meneliti mengenai pangaruh pengumuman deviden terhadap abnormal return saham.	<i>Abnormal return</i> , Kenaikan dan penurunan deviden	hasil penelitian menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan diantara rata-rata abnormal return saham sebelum dan sesudah pengumuman deviden.
12.	Woro setyaningsih	2003	meneliti pengaruh pengumuman deviden terhadap volume perdagangan saham dan abnormal return saham di BEJ.	<i>Abnormal return</i> , volume perdagangan Kenaikan dan penurunan deviden	Hasil penelitian menyimpulkan bahwa pengumuman deviden tidak menimbulkan reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya perubahan abnormal return dengan volume perdagangan, sebelum atau setelah pengumuman deviden.

13.	Steven J. Carlson, et al.	1998	meneliti mengenai reaksi investor terhadap kandungan informasi dari laporan audit,	<i>Audit report, investor reaction, abnormal return</i>	hasilnya adalah ada hubungan positif antara informasi pengumuman laporan yang diaudit dengan reaksi investor dalam memilih sekuritas dilihat dari adanya abnormal return dan volume perdagangan pada tanggal pengamatan. Hal ini menunjukkan kesadaran para investor akan pentingnya pembentukan badan pengawas dalam perusahaan publik dan kepercayaan mereka pada kredibilitas auditor.
14.	Mayangsari dan Murtanto	2002	menguji apakah pengumuman pembentukan komite audit (audit committee)-komponen penting dalam corporate governance di Indonesia-direspon oleh pasar.	Pengumuman komite audit, <i>abnormal return</i>	Penelitian tersebut membuktikan adanya reaksi pasar yang positif terhadap pengumuman tersebut dilihat dari pengaruhnya terhadap return saham. Hal ini mengindikasikan bahwa pengumuman tersebut mempunyai kandungan informasi (information content) yang menarik minat investor di pasar.
15.	Aloysia Yanti Ardiati	2003	menguji pengaruh manajemen laba terhadap return saham perusahaan dengan kualitas audit sebagai variabel pemoderasi	<i>Akumulasi return, AkruaI diskresioner, Kualitas audit</i>	pengaruh manajemen laba terhadap return saham lebih besar untuk perusahaan yang diaudit oleh KAP Big 5 dibandingkan dengan KAP Non-Big 5 dan pengaruh manajemen laba terhadap return saham lebih besar untuk perusahaan yang mempunyai akrual diskresioner menurunkan laba dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai akrual diskresioner meningkatkan laba hasilnya tidak signifikan.

2.13. Kerangka Pemikiran Teoritis

2.13.1. Transparansi dan *abnormal return*

Transparansi merupakan keterbukaan informasi perusahaan terhadap semua pemakai informasi yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan, karena informasi tersebut dapat memberikan gambaran mengenai kinerja perusahaan

yang bersangkutan. Transparasi informasi disini dapat berupa informasi keuangan maupun informasi non keuangan. Informasi keuangan dan non keuangan yang disajikan harus lengkap dan tepat waktu. Laporan keuangan ataupun non keuangan sama pentingnya dalam mempengaruhi harga saham (Lukuhay, 2002). Laporan keuangan menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakain dalam pengambilan keputusan ekonomi sehingga laporan keuangan ini dapat mempengaruhi investor dalam menentukan pilihan yang digambarkan dengan adanya *abnormal return* (Braver, 1968; Ball & Brown, 1968; Ratna, 2003).

2.13.2. Kewajaran dan *abnormal return*

Kewajaran laporan keuangan dapat dilihat dari opini atau pendapat dari akuntan publik. Laporan keuangan yang wajar berarti laporan keuangan tersebut tidak mengandung salah saji material, disajikan secara wajar sesuai dengan prinsip akuntansi berterima umum di Indonesia. Peran akuntan independen adalah memberikan keyakinan atas kualitas informasi keuangan dengan memberikan pendapat yang independen atas kewajaran penyajian laporan untuk itu dapat mempengaruhi investor untuk membeli atau menarik sahamnya pada sebuah perusahaan (Tjager, et al., 2003)

2.13.3. Akuntabilitas dan *abnormal return*

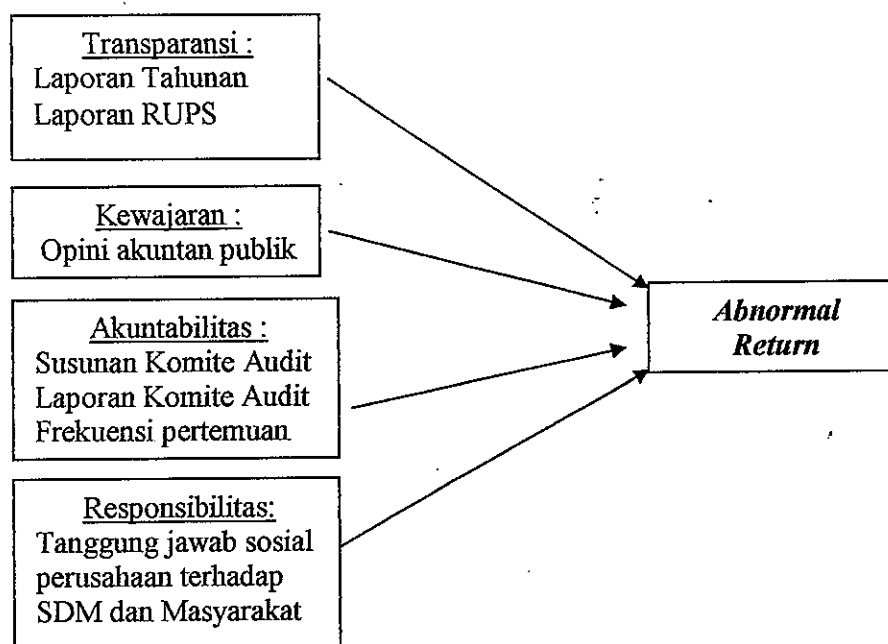
Akuntabilitas merupakan tanggung jawab manajemen melalui pengawasan yang efektif yaitu dengan dibentuknya komite audit. Komite audit mempunyai tugas utama untuk melindungi kepentingan pemegang saham ataupun pihak-pihak lain yang berkepentingan dengan melakukan tinjauan atas reliabilitas dan integritas dari laporan keuangan, laporan operasional serta parameter yang digunakan untuk mengukur, melakukan klasifikasi dan penyajian dari laporan tersebut, melakukan tinjauan atas sistem yang digunakan guna memastikan kepatuhan terhadap kebijakan, rencana, prosedur, hukum dan peraturan yang dapat membawa dampak yang signifikan terhadap kegiatan operasional serta pelaporan. Dengan adanya independensi dari komite audit tersebut akan mempengaruhi investor dalam melakukan pilihannya untuk membeli atau melepas suatu saham yang bisa dilihat dari adanya *abnormal return* (Steven J. Carlson, et al., 1998; Mayangsari dan Murtanto, 2002).

2.13.4. Responsibilitas dan *abnormal return*

Responsibilitas disini ditandai dengan adanya kesediaan perusahaan untuk mematuhi peraturan yang ditetapkan untuk menjaga kepentingan baik pemegang saham ataupun pihak-pihak lain yang berkepentingan. Investor bersedia memberi premium yang cukup tinggi kepada perusahaan yang menerapkan prinsip *corporate governance* secara konsisten, bahkan beberapa pihak menganggap informasi mengenai penerapan *corporate governance* tersebut lebih penting daripada laporan keuangan perusahaan (Lukuhay, 2002; Rafick, 2002).

Dari uraian diatas dapat terlihat bagaimana variabel independen dapat mempengaruhi variabel dependen. Hubungan ini dapat dilihat dari gambar 1 mengenai kerangka pemikiran yang menunjukkan pengaruh transparansi, kewajaran, akuntabilitas dan responsibilitas terhadap *abnormal return*.

Gambar 1.
Pengaruh *Corporate Governance* terhadap *Abnormal Return*



2.14. Hipotesis

Prinsip-prinsip umum *corporate governance*, kita dapat menduga bahwa perusahaan yang baik *corporate governance*-nya akan memberikan informasi lebih cepat, lebih akurat, dan lebih lengkap. Dengan demikian setiap informasi yang diumumkan, baik pengumuman mengenai informasi keuangan maupun non keuangan yang secara relevan harus diungkapkan, akan lebih dipercaya oleh

investor. Karena lebih dipercaya maka pengumuman tersebut oleh perusahaan yang menerapkan prinsip *corporate governance*-nya akan memberikan *value relevance* yang dilihat dari adanya *abnormal return* pada perusahaan yang bersangkutan. Maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H1 :Ada pengaruh yang signifikan pada penerapan prinsip transparansi, kewajaran, akuntabilitas dan tanggung jawab secara bersama-sama terhadap *abnormal return*.

H2 : Ada pengaruh yang signifikan pada penerapan prinsip transparansi terhadap *abnormal return*.

H3 : Ada pengaruh yang signifikan pada penerapan prinsip kewajaran terhadap *abnormal return*.

H4 : Ada pengaruh yang signifikan pada penerapan prinsip akuntabilitas terhadap *abnormal return*.

H5 :Ada pengaruh yang signifikan pada penerapan prinsip tanggung jawab terhadap *abnormal return*.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Prosedur Penentuan sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta sampai Mei 2004 yaitu sebesar 322 perusahaan. Penarikan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *Simple Random Sampling*. Sedangkan untuk mendapatkan ukuran sampel minimal dipergunakan rumus sebagai berikut (Taro Yamane, 1983 dalam Woro, 2003):

$$n = \frac{N}{Nd + 1}$$

Dimana:

n = jumlah sampel

N = ukuran populasi

d = presisi yang ditetapkan (*Confident Level 90%*)

1 = angka konstanta

$$n = \frac{322}{322 \cdot (0.01) + 1}$$

$$n = 76.30$$

$$n = 76$$

Jadi, sampel dalam penelitian ini adalah berjumlah 76 perusahaan.

3.2 Jenis dan Sumber Data

Menurut Jogiyanto (1998), untuk data harian lamanya periode estimasi yang umum digunakan adalah berkisar dari 100 sampai dengan 250 hari. Penelitian ini menggunakan data sekunder return saham dan return pasar dari 76 perusahaan yang termasuk dalam sampel, dengan periode pengamatan selama 106 hari bursa, yaitu 100 hari sebelum pengumuman Laporan Keuangan 2003, 1 hari pada saat pengumuman pengumuman Laporan Keuangan 2003 dan 5 hari setelah pengumuman Laporan Keuangan 2003. Data tersebut diperoleh dari *download* database BEJ. Sedangkan data sekunder lainnya adalah Laporan Tahunan 2003, pengumuman hasil RUPS Tahunan, Laporan Audit Independen dan Komite Audit yang diperoleh dari www.jsx.co.id, pojok BEJ, *Capital Market Directory* dan pengutipan langsung Laporan Tahunan 2003 dari masing-masing perusahaan dengan metode dokumentasi untuk mengumpulkannya. Tahun yang digunakan adalah tahun 2003 karena yang paling mendekati periode penelitian dan semua data yang akan diteliti telah tersedia.

3.3. Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini menggunakan variabel-variabel yang terkait dengan teknik analisis yang digunakan. Secara garis besar variabel dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Variabel terikat

Variabel-variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Abnormal Return*. *Abnormal return* adalah selisih antara *return* saham

sesungguhnya dikurangi dengan *return* ekspektasi. Digunakannya *abnormal return* saham bukannya *return* saham dimaksudkan untuk mengontrol pengaruh kegiatan pasar secara umum pada saat pengumuman dilakukan.

Dalam penelitian ini rumus *Abnormal return* adalah (Jogiyanto, 1998):

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

Dimana:

$RTN_{i,t}$ = *Abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$R_{i,t}$ = *Return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$E [R_{i,t}]$ = *Return* ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

Return saham sesungguhnya ($R_{i,t}$) diperoleh dari harga saham harian sekuritas i pada waktu ke-t ($P_{i,t}$) dikurangi harga saham harian sekuritas i pada waktu ke t-1 ($P_{i,t-1}$), dibagi harga saham harian sekuritas i pada waktu t-1 ($P_{i,t-1}$) atau dengan rumus:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Return Ekspektasi ($E [R_{i,t}]$) diperoleh dengan menggunakan Model Indeks Tunggal untuk 100 hari sebelum pengumuman Laporan Keuangan 2003 dengan rumus:

$$R_i = \alpha_i + \beta_i \cdot R_m + e_i$$

Dimana :

R_i = *Return* sekuritas ke i

α_i = Nilai ekspektasi dari *return* sekuritas yang independen terhadap *return* pasar.

β_i = Beta yang merupakan koefisien yang mengukur perubahan R_i akibat dari perubahan R_M .

R_m = Tingkat *return* dari indeks pasar

e_i = Kesalahan residu dengan nilai ekspektasinya sama dengan nol.

Return Pasar (R_{mt}) adalah Indeks Harga Saham Gabungan harian pada waktu t (IHSG $_t$) dikurangi Indeks Harga Saham Gabungan harian pada waktu $t-1$ (IHSG $_{t-1}$) dibagi Indeks Harga Saham Gabungan harian pada waktu $t-1$ (IHSG $_{t-1}$), atau dengan rumus:

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

Beta sekuritas i (β_i) dapat dihitung dengan menggunakan teknik regresi, yaitu menggunakan *return* sekuritas sebagai variabel dependen dan *return* pasar sebagai variabel independen.

Setelah diketahui *abnormal return* selanjutnya akan dihitung *abnormal return* secara agregat, tidak dilakukan untuk tiap-tiap sekuritas yaitu dengan menghitung rata-rata *abnormal return* lima hari setelah pengumuman Laporan

Keuangan 2003, dengan cara membagi jumlah *abnormal return* dengan lima hari (Jogiyanto, 1998).

2. Variabel Bebas

Variabel-variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

a. Transparansi (*Transparancy*)

Keterbukaan informasi disini terdiri dari keterbukaan informasi mengenai Laporan Tahunan 2003 dan laporan hasil RUPS tahunan 2003. Laporan Tahunan yaitu yang dilaporkan oleh perusahaan kepada Bapepam selambat-lambatnya empat belas hari sebelum RUPS tahunan 2003. RUPS tahunan diadakan dalam waktu paling lambat enam bulan setelah tahun buku 2003.

Laporan tahunan yang diteliti terdiri dari kelengkapan laporan keuangan dan ketepatan waktu laporan keuangan tahun tutup buku 2003 (Desember 2003) yang disajikan secara tepat waktu sesuai dengan perundang-undangan dan akurat yaitu yang telah diaudit, kelengkapan laporan non keuangan yang disajikan dalam laporan tahunan dan juga kelengkapan pengungkapan hasil RUPS tahunan.

1. Kelengkapan Laporan Keuangan

Kelengkapan laporan keuangan terdiri dari Neraca, Laporan Laba Rugi, Laporan Perubahan Ekuitas, Laporan Arus Kas, Catatan atas Laporan Keuangan, maka masing-masing dari laporan keuangan tersebut akan diberi bobot satu, dan apabila perusahaan menyampaikan

laporan tambahan diluar kelengkapan diatas yang bersangkutan dengan laporan keuangan, tambahan laporan tersebut akan diberikan bobot satu (Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-38/PM/1996).

2. Ketepatan waktu Laporan Keuangan.

Laporan keuangan harus diserahkan selambat-lambatnya 120 hari setelah tahun buku perusahaan berakhir, disertai laporan akuntan yang memberikan pendapat tentang kewajaran laporan keuangan. Apabila perusahaan menyampaikan laporan keuangan tepat pada waktunya akan diberi bobot satu dan apabila tidak menyampaikan laporan keuangan tepat pada waktunya akan diberi bobot nol, (Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-38/PM/1996).

3. Kelengkapan Laporan non-keuangan yang disajikan dalam Laporan Tahunan.

Kelengkapan laporan non-keuangan disini masing-masing laporan akan diberikan bobot satu, terdiri dari (Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-38/PM/1996):

a. Laporan Manajemen, yaitu:

- Penjelasan umum memuat sambutan dari komisaris dan direksi, informasi mengenai perkembangan perusahaan, uraian mengenai aspek pemasaran atas produk dan jasa perusahaan, riwayat hidup direksi dan komisaris perusahaan, informasi lain yang bersifat umum yang berkaitan dengan hal-hal yang ingin dicapai dimasa depan.

- Penjelasan khusus memuat lokasi dan jenis aktiva tetap berwujud, nama bursa dimana efek diperdagangkan, harga saham tertinggi dan terendah, pernyataan mengenai kebijakan deviden, realisasi penggunaan dana, informasi material.

b. Ikhtisar Data Keuangan Penting

Perusahaan harus menyajikan informasi perbandingan selama lima tahun buku atau sejak memulai usahanya jika perusahaan tersebut menjalankan kegiatan usahanya selama kurang dari lima tahun.

c. Analisis dan Pembahasan Umum oleh Manajemen

Perusahaan harus memberikan uraian singkat yang membahas dan menganalisis laporan keuangan dan informasi lain dengan penekanan pada perubahan-perubahan material yang terjadi sejak laporan tahunan terakhir atau sejak pernyataan pendaftaran diajukan.

4. Kelengkapan Laporan Tahunan RUPS

Kelengkapan laporan tahunan RUPS masing-masing akan diberikan bobot satu, terdiri dari: pengumuman mengenai deviden, kepemilikan saham, kepengurusan dan kebijakan perusahaan (Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-60/PM/1996).

b. Kewajaran (*Fairness*)

Kewajaran yang dimaksud dalam penelitian ini adalah kewajaran laporan keuangan yang diberikan oleh Auditor independen pada

perusahaan yang bersangkutan. Pendapat Auditor independen tersebut masing-masing akan diberikan bobot, yaitu sebagai berikut:

1. Pernyataan tidak memberikan pendapat akan diberikan bobot satu.
2. Pendapat tidak wajar akan diberikan bobot dua.
3. Pendapat wajar dengan pengecualian akan diberikan bobot tiga.
4. Pendapat wajar tanpa pengecualian akan diberikan bobot empat

c. Akuntabilitas (*Accountability*)

Akuntabilitas dalam penelitian ini adalah dibentuknya Komite Audit yang merupakan badan pengawas agar perusahaan menjalankan usahanya sesuai dengan ketentuan dan kepentingan baik pemegang saham maupun pihak lain yang berkepentingan (Keputusan Direksi BEJ Kep-399/BEJ/07-2001). Apabila perusahaan memiliki susunan Komite Audit yang lengkap sesuai Undang Undang (terdiri dari tiga orang, dipimpin oleh seorang komisaris independen) maka akan diberikan bobot satu, apabila perusahaan mengumumkan Laporan Komite Audit dalam Laporan Tahunan maka akan diberikan bobot satu, apabila Komite Audit mengadakan rapat sekurang-kurangnya dalam 3 (tiga) bulan maka akan diberi 1 satu, dan apabila tidak sesuai dengan ketentuan diatas, maka akan diberikan bobot nol.

d. *Responsibilitas (Responsibility)*

Responsibilitas atau tanggung jawab perusahaan dalam penelitian ini terdiri dari kendali mutu dan standarisasi, uraian keikutsertaan perusahaan dalam kegiatan pelayanan dan program kemasyarakatan, pengembangan sumber daya manusia, lingkungan hidup, masing-masing diberi bobot satu (Tjager, et al., 2003).

3.4. Teknik Analisis

3.4.1. Analisis Regresi

Untuk menguji hipotesis pengaruh *Corporate Governance* terhadap abnormal return saham digunakan persamaan regresi sebagai berikut:

$$AR_i = \alpha_1 X_1 + \alpha_2 X_2 + \alpha_3 X_3 + \alpha_4 X_4 + e_i$$

Dimana:

AR_i = *Abnormal return* perusahaan i pada hari pengumuman pengumuman Laporan Keuangan 2003

X_1 = Prinsip Transparansi yang diukur berdasarkan masing-masing dimensi terdiri dari kelengkapan Laporan Keuangan, ketepatan waktu Laporan Keuangan, kelengkapan laporan non keuangan dalam Laporan Tahunan, kelengkapan laporan tahunan RUPS.

X_2 = Kewajaran yang diukur berdasarkan dimensi pendapat kewajaran laporan keuangan oleh Auditor independen.

X_3 = Akuntabilitas yang diukur berdasarkan susunan Komite Audit, laporan Komite Audit dan prosentase pertemuan Komite Audit.

data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Metode lain adalah dengan melihat grafik *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya. Dasar pengambilan keputusan (Ghozali, 2005):

- a. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- b. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan/atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk menguji apakah dalam persamaan regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang tidak bebas multikolinieritas dapat mengakibatkan nilai-nilai t yang tidak signifikan. Dalam penelitian ini nilai *Tolerance* dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) digunakan untuk menguji multikolinieritas, dengan kinerja pengujian sebagai berikut, (Ghozali, 2005):

Apabila nilai *Tolerance* < 1 atau nilai VIF < 10, berarti tidak ada multikolinieritas.

Apabila nilai *Tolerance* > 1 atau nilai VIF > 10, berarti ada multikolinieritas.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam persamaan regresi terdapat ketidaksamaan varian residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Apabila varian residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain konstan, maka disebut homoskedastisitas. Sedangkan apabila varian residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tidak konstan, maka disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang tidak bebas heteroskedastisitas dapat mengakibatkan pengujian-pengujian hipotesis yang didasarkan pada distribusi t dan F menjadi tidak *reliable*. Dalam penelitian ini, untuk menguji ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada atau tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* dengan dasar analisis sebagai berikut (Ghozali, 2005):

- a. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- b. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam persamaan regresi ditemukan adanya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (periode sebelumnya). Model regresi yang tidak bebas autokorelasi dapat mengakibatkan pengujian-pengujian t dan F secara umum tidak reliabel dan nilai R^2 yang dihitung secara konvensional mungkin bukan merupakan ukuran yang reliabel untuk nilai R^2 sesungguhnya. Dalam penelitian ini uji Durbin Watson digunakan untuk menguji autokorelasi, dengan kriteria pengujian sebagai berikut (Ghozali, 2005):

Apabila $0 < d < d_l$, maka pada autokorelasi positif.

Apabila $d_l \leq d \leq d_u$, maka tidak ada keputusan.

Apabila $d_u \leq d \leq (4-d_u)$, maka tidak ada autokorelasi.

Apabila $(4-d_u) \leq d < (4-d_l)$, maka tidak ada keputusan.

Apabila $(4-d_l) < d < 4$, maka ada autokorelasi negatif.

3.4.3. Pengujian Hipotesis

1. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji statistik t)

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh *Corporate Governance* terhadap *abnormal return* saham secara parsial atau secara individual. Adapun tahap-tahap pengujiannya adalah sebagai berikut, (Ghozali, 2005):

a. Merumuskan hipotesis

$H_0 : b_i = 0$, artinya tidak ada pengaruh yang signifikan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen

$H_a : b_i \neq 0$, ada pengaruh yang signifikan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen.

b. Menentukan tingkat signifikansi (α) sebesar 5 % dan *degree of freedom* (df) = $n - k$ untuk menentukan nilai t tabel.

c. Menghitung nilai t hitung dengan rumus:

$$t \text{ hitung} = b_i / S_e (b_i)$$

dimana:

b_i = Koefisien perubahan nilai variabel independen i

$S_e (b_i)$ = Standar deviasi koefisien variabel independen i

d. Membandingkan antara nilai t hitung dengan nilai t tabel dengan kriteria penerimaan sebagai berikut:

Apabila nilai t hitung > nilai t tabel, maka H_0 ditolak artinya ada pengaruh yang signifikan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen.

Apabila nilai t hitung < nilai t tabel, maka H_0 diterima, artinya tidak ada pengaruh yang signifikan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen.

Apabila uji t dilakukan dengan menggunakan program SPSS, maka kriteria pengujiannya adalah sebagai berikut:

a. Apabila nilai sig t < 0,05, maka H_0 ditolak, artinya ada pengaruh yang signifikan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen.

b. Apabila nilai sig t > 0,05, maka H_0 diterima, artinya ada pengaruh yang signifikan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen.

2. Uji Signifikansi Simultan (Uji statistik F)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas (independen) yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat (dependen). Hipotesis nol (H_0) yang hendak diuji adalah apakah semua parameter dalam model sama dengan nol, atau:

$$H_0 : b_1 = b_2 = b_3 = \dots = b_k = 0$$

Artinya apakah suatu variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Hipotesis alternatifnya (H_A), tidak semua parameter secara simultan sama dengan nol, atau:

$$H_A : b_1 \neq b_2 \neq \dots \neq b_k \neq 0$$

Artinya, semua variabel independen secara simultan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

Untuk menguji kedua hipotesis ini digunakan statistik F dengan kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut:

- a. Bila nilai $F > F_{\alpha}$, maka H_0 yang menyatakan $b_1 = b_2 = b_3 = \dots = b_k = 0$ dapat ditolak pada derajat kepercayaan 5%. Dengan kata lain kita menerima hipotesis alternatif, yang menyatakan bahwa semua variabel independen secara serentak dan signifikan mempengaruhi variabel dependen.
- b. Membandingkan nilai F hasil perhitungan dengan nilai F menurut tabel. Bila nilai F hasil perhitungan lebih besar daripada nilai F menurut tabel, maka H_0 ditolak dan menerima H_A .

BAB IV

PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN

4.1. Gambaran Umum Perusahaan

Bursa Efek Jakarta (BEJ) adalah salah satu bursa saham yang dapat memberikan peluang investasi dan sumber pembiayaan dalam upaya mendukung pembangunan ekonomi nasional. Bursa Efek Jakarta juga berperan dalam upaya mengembangkan pemodal lokal yang besar dan solid untuk menciptakan pasar modal Indonesia yang stabil. Sejarah BEJ berawal dari berdirinya Bursa Efek di Indonesia pada abad 19. Pada tahun 1912, dengan bantuan pemerintah kolonial Belanda, Bursa Efek pertama di Indonesia didirikan di Batavia, pusat pemerintah kolonial Belanda dan dikenal sebagai Jakarta saat ini.

Bursa Batavia sempat ditutup selama periode Perang Dunia Pertama dan kemudian dibuka lagi pada 1925. Selain Bursa Batavia, pemerintah kolonial juga mengoperasikan Bursa Paraler di Surabaya dan Semarang. Namun kegiatan Bursa ini dihentikan lagi ketika terjadi pendudukan oleh tentara Jepang di Batavia. Pada 1952, tujuh tahun setelah Indonesia memproklamkan Kemerdekaan, Bursa Saham di buka lagi di Jakarta dengan memperdagangkan saham dan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan Belanda sebelum perang dunia. Kegiatan bursa saham berhenti lagi ketika pemerintah meluncurkan program nasionalisasi pada tahun 1956, tidak sampai 1977 bursa saham kembali dibuka dan ditangani oleh Badan Pemeriksa Pasar Modal (Bapepam). Perdagangan dan kapitalisasi

pasar saham pun mulai meningkat dan mencapai puncaknya tahun 1990 seiring dengan perkembangan pasar finansial dan sektor swasta.

Pada tanggal 13 Juli 1992, bursa saham diswastanisasi menjadi PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ). Swastanisasi bursa saham menjadi PT. BEJ ini mengakibatkan beralihnya fungsi Bapepam menjadi Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM). Tahun 1995 adalah tahun BEJ memasuki babak baru. Pada 22 Mei 1995, BEJ meluncurkan *Jakarta Automated Trading System* (JATS), sebuah sistem perdagangan otomatis yang menggantikan sistem perdagangan manual. Sistem baru ini dapat memfasilitasi perdagangan saham dengan frekuensi yang lebih besar dan lebih menjamin kegiatan pasar yang fair dan transparan dibanding sistem perdagangan manual.

4.1.1. Jenis Perusahaan

Penelitian ini populasinya terdiri dari 322 perusahaan yang terdaftar di BEJ sampai periode Mei 2004, dan sampel sebanyak 76 perusahaan yang dipilih secara random. Perusahaan-perusahaan tersebut adalah:

Tabel IV.2. Jenis-Jenis Sampel Perusahaan

No.	Kode	Nama Emiten	Jenis Usaha
1	BATA	SEPATU BATA	Alas Kaki
2	ASBI	ASURANSI BINTANG TBK	Asuransi
3	BBNI	BNI (PERSERO) TBK	Bank
4	LPBN	LIPPO BANK TBK	Bank
5	PNBN	PAN INDONESIA BANK TBK	Bank
6	ANKB	BANK ARTA NIAGA KENCANA TBK	Bank
7	BABP	BANK BUMIPUTERA INDONESIA TBK	Bank
8	BBCA	BANK CENTRAL ASIA TBK.	Bank
9	BDMN	BANK DANAMON	Bank
10	BNGA	BANK NIAGA TBK	Bank

No.	Kode	Nama Emiten	Jenis Usaha
11	BNII	BANK INTL INDONESIA	Bank
12	BNLI	BANK PERMATA TBK	Bank
13	MEGA	BANK MEGA TBK	Bank
14	NISP	BANK NISP	Bank
15	IDSR	INDOSIAR VISUAL MANDIRI TBK.	Comunication Media especially Television Broadcasting
16	DNKS	DANKOS LABORATORIES	Farmasi
17	KAEF	KIMIA FARMA TBK	Farmasi
18	INAF	INDOFARMA TBK	Farmasi
19	KLBF	KALBE FARMA	Farmasi
20	MERK	MERCK TBK	Farmasi
21	TSPC	TEMPO SCAN PACIFIC	Farmasi
22	CMNP	CITRA MARGA NUSAPHALA	Jalan Tol, Pelabuhan, Bandara dan Sejenisnya
23	MLPL	MULTIPOLAR CORPORATION	Jasa Komputer & Perangkatnya
24	KBLM	KABELINDO MURNI TBK	Kabel
25	SUDI	SURYA DUMAI INDUSTRI	Kayu dan Pengolahannya
26	SULI	SUMALINDO LESTARI JAYA TBK	Kayu dan Pengolahannya
27	BUDI	BUDI ACID JAYA	Kimia
28	UNIC	UNGGUL INDAH CAHAYA TBK.	Kimia
29	MRAT	MUSTIKA RATU	Kosmetik dan Barang Keperluan RT
30	UNVR	UNILEVER INDONESIA TBK	Kosmetik dan Barang Keperluan RT
31	IMAS	INDOMOBIL SUKSES INT'L TBK	Lain-lain yang belum terklasifikasikan
32	DLTA	DELTA DJAKARTA	Makanan dan Minuman
33	INDF	INDOFOOD SUKSES MAK.TBK	Makanan dan Minuman
34	MLBI	MULTI BINTANG IND.	Makanan dan Minuman
35	SHDA	SARI HUSADA TBK	Makanan dan Minuman
36	SKLT	SEKAR LAUT	Makanan dan Minuman
37	SUBA	SUBA INDAH	Makanan dan Minuman
38	KOMI	KOMATSU INDONESIA	Mesin dan Alat Berat
39	ASII	ASTRA INTERNASIONAL TBK	Otomotif dan Komponennya
40	AUTO	ASTRA OTOPARTS TBK	Otomotif dan Komponennya
41	GJTL	GAJAH TUNGGAL TBK	Otomotif dan Komponennya
42	SMSM	SELAMAT SEMPURNA	Otomotif dan Komponennya
43	KDSI	KEDAWUNG SETIA IND	Peralatan Rumah Tangga
44	INTD	INTER DELTA	Perdagangan Besar Barang Konsumsi
45	MLIA	MULIA INDUSTRINDO	Perdagangan Besar Barang Konsumsi
46	RMBA	BENTOEL INTERNATIONAL INVESTAMA	Perdagangan Besar Barang Konsumsi
47	ASGR	ASTRA GRAPHIA TBK	Perdagangan Besar Barang Produksi
48	LTLS	LAUTAN LUAS TBK	Perdagangan Besar Barang Produksi
49	UNTR	UNITED TRACTORS	Perdagangan Besar Barang Produksi
50	MPPA	MATAHARI PUTRA PRIMA TBK	Perdagangan Eceran
51	RALS	RAMAYANA LESTARI S	Perdagangan Eceran
52	AALI	ASTRA AGRO LESTARI TBK	Perkebunan
53	ANTM	ANEKA TAMBANG TBK	Pertambangan Logam dan Mineral
54	INCO	INT'L NICKEL INDONESIA TBK	Pertambangan Logam dan Mineral

No.	Kode	Nama Emiten	Jenis Usaha
55	TINS	TIMAH TBK	Pertambangan Logam dan Mineral
56	MEDC	MEDCO ENERGI INTERNASIONAL TBK.	Pertambangan Minyak dan Gas Bumi
57	BMTR	BIMANTARA CITRA	Perusahaan Investasi
58	BYSP	BAYER INDONESIA TBK.	Pharmaceutical, crop protection and consumer care
59	SIMA	SIWANI MAKMUR TBK.	Plastik & Kemasan
60	TRST	TRIAS SENTOSA	Plastik & Kemasan
61	JHHD	JAKARTA INTERNATIONAL HOTEL	Properti dan Real Estate
62	JRPT	JAYA REAL PROPERTY	Properti dan Real Estate
63	TKIM	TJIWI KIMIA TBK.	Pulp & Kertas
64	BATI	BAT INDONESIA	Rokok
65	GGRM	GUDANG GARAM	Rokok
66	HMSP	H.M. SAMPOERNA	Rokok
67	INTP	INDOCEMENT T.P.	Semen
68	SMCB	SEMEN CIBINONG	Semen
69	SMGR	SEMEN GRESIK (PERSERO) TBK	Semen
70	ARGO	ARGO PANTES TBK	Tekstil dan Garmen
71	INDR	INDORAMA SYNTHETICS	Tekstil dan Garmen
72	MYTX	APAC CITRA CENTERTEX TBK.	Tekstil dan Garmen
73	ISAT	INDOSAT TBK	Telekomunikasi
74	TLKM	TELKOM (PERSERO)	Telekomunikasi
75	HITS	HUMPUSS INTERMODA TRANSP. TBK.	Transportasi
76	SMDR	SAMUDERA INDONESIA TBK.	Transportasi

Tabel 2 diatas menunjukkan jenis-jenis perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini beragam. Sebagian besar adalah perusahaan yang bergerak dibidang perbankan, yaitu sebanyak 12 perusahaan dari 76 perusahaan yang ada atau sebesar 15.79%. Jenis perusahaan lain adalah bergerak di bidang farmasi, makanan dan minuman serta perdagangan besar barang konsumsi, yang masing-masing sebanyak 6 perusahaan dari 76 perusahaan atau-masing-masing sebesar 7.89%.

4.2. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan metode yang digunakan untuk menganalisis dan menyajikan data kuantitatif yang jumlahnya relatif besar dengan tujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data agar dapat dimengerti dengan

mudah (Ghozali, 2005). Pada tabel dibawah ini dapat dilihat hasil output dari statistik deskriptif untuk variabel transparansi, kewajaran, akuntabilitas, responsibilitas dan *abnormal return*:

Tabel IV.3. Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Nilai Kisaran Teoritis		Nilai Hasil Perhitungan		Mean	Std. Deviation
		Min	Max	Min	Max		
Transparansi	76	0	15	6	11	9,2237	1,1384
Kewajaran	76	1	4	1	4	3,1710	1,3504
Akuntabilitas	76	0	3	2	3	2,6710	0,6194
Responsibilitas	76	0	4	2	4	2,6184	0,6525
Abnormal Return	76			-0,0687	0,0748	0,0116	0,0220
Valid N (listwise)	76						

Bila kita lihat tabel 3 diatas, perbandingan antara nilai kisaran teoritis dan nilai hasil perhitungan adalah sebagai berikut:

- a. Variabel transparansi ditunjukkan bahwa dengan jumlah sampel sebanyak 76 perusahaan, nilai terendah adalah 6, ini menunjukkan nilai terendah dari perusahaan yang menjalankan transparansi adalah baik karena jauh diatas nilai minimum kisaran teoritis yaitu 0. Nilai tertinggi adalah 11 ini juga menunjukkan tingkat transparansi yang baik karena mendekati nilai maximum pada kisaran teoritis. Rata-rata adalah 9,2237, ini menunjukkan rata-rata dari 76 perusahaan yang masuk dalam sampel sebagian besar telah melaksanakan prinsip transparansi dengan baik dengan standar deviasi sebesar 1,1384.
- b. Variabel kewajaran ditunjukkan bahwa dengan jumlah sampel sebanyak 76 perusahaan, nilai terendah adalah 1 ini menunjukkan nilai terendah dari

perusahaan yang menjalankan kewajaran sama dengan nilai minimum pada kisaran teoritis. Nilai tertinggi adalah 4, ini menunjukkan bahwa opini auditor mengenai kewajaran laporan keuangan adalah baik, dan rata-rata untuk variabel transparansi adalah 3,1710 ini berarti sebagian besar perusahaan yang dijadikan sampel telah melaporkan laporan keuangannya sesuai dengan prinsip akuntansi berterima umum. Dan standar deviasi ditunjukkan sebesar 1,3504.

- c. Variabel akuntabilitas menunjukkan bahwa dengan jumlah sampel sebanyak 76 perusahaan, nilai terendah adalah 2 dan nilai tertinggi adalah 3 dan rata-rata untuk variabel transparansi adalah 2,6710 dengan standar deviasi sebesar 0.6194. Bila dibandingkan dengan nilai kisaran teoritis, perusahaan yang merupakan sampel telah melaksanakan prinsip akuntabilitas, dimana nilai rata-rata mendekati nilai maksimum dari nilai kisaran teoritis.
- d. Variabel responsibilitas ditunjukkan bahwa dengan jumlah sampel sebanyak 76 perusahaan, nilai terendah adalah 2 dan nilai tertinggi adalah 4. dan rata-rata untuk variabel transparansi adalah 2,6184 dengan standar deviasi sebesar 0,6525. Dari perhitungan ini dapat dilihat bahwa rata-rata perusahaan yang dijadikan sampel masih belum sepenuhnya menerapkan prinsip responsibilitas, ditunjukkan dengan nilai rata-rata yang masih rendah dibandingkan dengan nilai maksimumnya.
- e. *Abnormal return* dari tabel diatas dapat dilihat bahwa dengan jumlah sampel sebanyak 76 perusahaan, nilai terendah adalah -0,0687 dan nilai

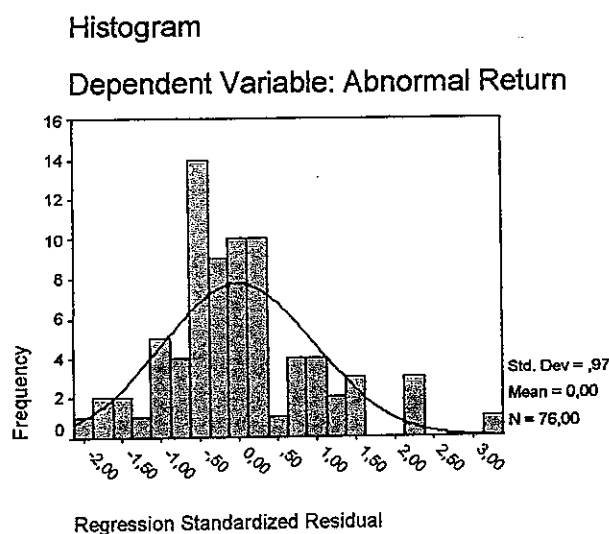
tertinggi adalah 0,0748. dan rata-rata untuk variabel transparansi adalah 0.011651 dengan standar deviasi sebesar 0,0220376.

4.3. Uji Asumsi Klasik

4.3.1. Uji Normalitas Data

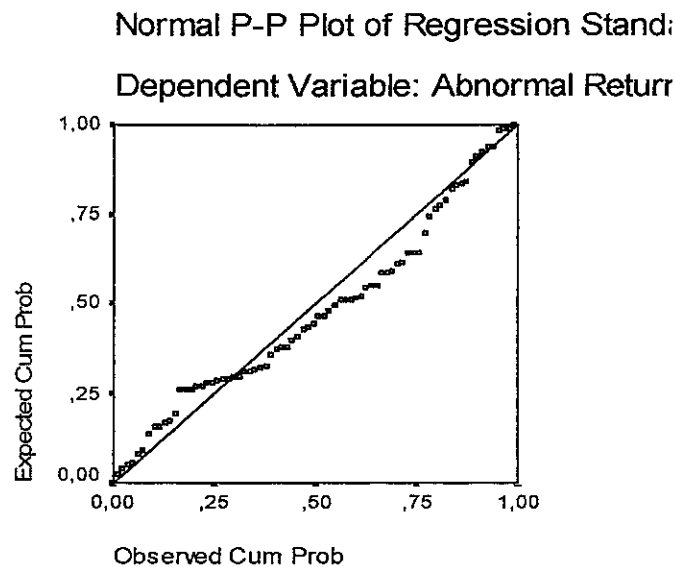
Tujuan dari uji normalitas data adalah untuk menguji apakah variabel terikat dan variabel bebas memiliki distribusi yang normal. Dalam penelitian ini untuk melihat data tersebut berdistribusi normal atau tidak dengan menggunakan analisis grafik yaitu grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal, dan juga digunakan grafik *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal.

Gambar IV.2. Histogram



Selain melihat grafik Histogram untuk melihat normal tidaknya data tersebut dapat dilihat grafik *normal plot* sebagai berikut:

Gambar IV.3. *Normal Plot of Regression*



Hasil output regresi menunjukkan bahwa pada penelitian ini mempunyai distribusi yang normal, karena dengan melihat tampilan grafik histogram maupun grafik *normal plot* dapat disimpulkan grafik histogram memberikan pola distribusi yang mendekati normal. Sedangkan pada grafik *normal plot* terlihat titik-titik menyebar disekitar garis diagonal, serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonalnya. Kedua grafik ini menunjukkan bahwa model regresi layak dipakai karena memenuhi asumsi normalitas.

4.3.2. Uji Multikolinieritas

Tujuan dari uji multikolinieritas adalah untuk menguji apakah dalam persamaan regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Dalam penelitian ini nilai *Tolerance* dan nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* digunakan untuk menguji multikolinieritas, dengan kinerja pengujian sebagai berikut:

1. Apabila nilai *Tolerance* < 1 atau nilai VIF < 10, berarti tidak ada multikolinieritas.
2. Apabila nilai *Tolerance* > 1 atau nilai VIF > 10, berarti ada multikolinieritas.

Tabel IV.4. Nilai VIF dan *Tolerance*

Variabel	Tolerance	VIF
Transparasi	0,9020	1,1086
Kewajaran	0,9602	1,0414
Akuntabilitas	0,9038	1,1064
Responsibilitas	0,8401	1,1903

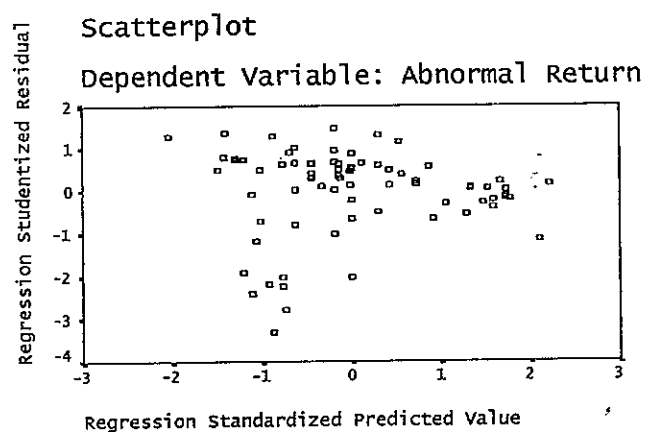
Bila kita lihat tabel 4 diatas terlihat bahwa hasil *tolerance* nilainya tidak lebih dari satu dan untuk hasil VIF nilai tampak berkisar satu. Maka dalam penelitian ini tidak ada multikolinieritas.

4.3.3. Uji Heteroskedastisitas

Tujuan dari uji heteroskedastisitas adalah untuk menguji apakah dalam persamaan regresi terdapat ketidaksamaan varian residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas salah satunya adalah dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat dengan residualnya. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan dasar analisis berikut ini:

- a. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- b. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Gambar IV.4. Scatterplot



Hasil dari SPSS dalam penelitian ini, dapat dilihat pada grafik diatas bahwa tidak ada heteroskedastisitas, karena pada grafik *scatterplot* terlihat titik-titik menyebar secara acak seta tersebar baik diatas maupun dibawah angka nol pada sumbu Y. Dari hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model penelitian ini.

4.3.4. Uji Autokorelasi

Tujuan dari uji autokorelasi adalah untuk menguji apakah dalam persamaan regresi ditemukan adanya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t

dengan kesalahan pada periode t-1 (periode sebelumnya). Dalam penelitian ini uji Durbin Watson digunakan untuk menguji autokorelasi, dengan kriteria pengujian sebagai berikut:

1. Apabila $0 < d < dl$, maka ada autokorelasi positif.
2. Apabila $dl \leq d \leq du$, maka tidak ada keputusan.
3. Apabila $du \leq d \leq (4-du)$, maka tidak ada autokorelasi.
4. Apabila $(4-du) \leq d < (4-dl)$, maka tidak ada keputusan.
5. Apabila $(4-dl) < d < 4$, maka ada autokorelasi negatif.

Tabel IV.5. Uji Durbin Watson

Keterangan	Nilai	Kesimpulan
$< dl$	< 1.53	Terdapat autokorelasi positif
$dl - du$	$1.53 - 1.74$	Tidak ada keputusan
$(du) - (4-dl)$	$1.74 - 2.26$	Tidak ada autokorelasi
$(4 - du) - (4 - dl)$	$2.26 - 2.47$	Tidak ada keputusan
$> 4 - dl$	> 2.47	Terdapat autokorelasi negatif
<i>Durbin Watson</i>	<i>2.096</i>	<i>Tidak ada autokorelasi</i>

Hasil dari output diatas dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi pada penelitian ini. Dilihat dari tabel statistik nilai batas bawah (dl) sebesar 1.53 dan batas atas (du) sebesar 1.74, dengan hasil output Durbin Watson sebesar 2.096 maka dengan melihat tabel diatas dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak terdapat autokorelasi.

4.4. Hasil Analisis Regresi

Analisis regresi linier ini digunakan untuk mengetahui tingkat signifikansi pengaruh variabel bebas yaitu transparansi, kewajaran, akuntabilitas dan responsibilitas terhadap variabel terikat yaitu *abnormal return*. Pengujian dilakukan dengan menggunakan bantuan program aplikasi SPSS versi 10.05, dan metode yang digunakan adalah metode *Enter* sehingga dapat diketahui variabel bebas yang mana saja yang memiliki tingkat signifikansi yang cukup berpengaruh terhadap variabel terikat.

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit*-nya. Secara statistik dapat diukur dari koefisien determinasinya, nilai statistik *f*, dan nilai statistik *t*. Suatu perhitungan statistik disebut signifikan secara statistik apabila nilai uji statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah dimana H_0 ditolak). Sebaliknya disebut tidak signifikan bila nilai uji statistiknya berada dalam daerah dimana H_0 diterima (Ghozali, 2005).

4.4.1. Uji signifikansi Simultan (Uji Statistik *f* /Anova)

Uji Anova (uji *F*) dilakukan untuk menguji apakah terdapat pengaruh yang signifikan antara variable transparansi, kewajaran, akuntabilitas dan responsibilitas sebagai variable bebas terhadap *abnormal return* sebagai variable terikat. Hasil proses uji *F* dengan tingkat signifikansi 0.05 untuk sampel sebanyak 76. Tabel hasil uji *F* disajikan sebagai berikut:

Tabel IV.6. Uji F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.617E-03	4	6.542E-04	10.248	.000 ^a
	Residual	4.533E-03	71	6.384E-05		
	Total	7.149E-03	75			

a. Predictors: (Constant), Responsibilitas, Kewajaran, Akuntabilitas, Transparansi

b. Dependent Variable: Abnormal Return

Hasil dari uji F ini menghasilkan indikasi tingkat signifikansi pengujian nilai *p-significance* atau *p-value* ($0.000 < \alpha (0.05)$), yang berarti hipotesis nol ditolak. Jadi secara keseluruhan variabel bebas berikut ini, yaitu transparansi, kewajaran, akuntabilitas dan responsibilitas berpengaruh signifikan secara simultan (bersama-sama) terhadap *abnormal return*.

4.4.2. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t Statistik)

Untuk menguji ada pengaruh yang signifikan atau tidak antar variable bebas dan variable terikat, peneliti menggunakan uji statistik t. Hasil uji regresi linier berganda disajikan dalam tabel berikut:

Tabel IV.7. Uji Regresi Linier Berganda

Coefficients

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-0,0385	0,00743		-5,178	2,01E-06
	Transparansi	0,00177	0,00077	0,22958	2,3075	0,02395
	Kewajaran	0,00139	0,00066	0,20157	2,0903	0,04017
	Akuntabilitas	0,00336	0,00124	0,26996	2,716	0,00829
	Responsibilitas	0,00377	0,00146	0,2664	2,584	0,01182

a. Dependent Variable: Abnormal Return

Berdasarkan tabel diatas, maka diperoleh persamaan matematis regresi linier berganda yaitu:

$$Y = - 0.0385 + 0.0018X_1 + 0.0014 X_2 + 0.0034 X_3 + 0.0038 X_4$$

dimana:

Y = *Abnormal return*

X₁ = Transparasi

X₂ = Kewajaran

X₃ = Akuntabilitas

X₄ = Responsibilitas

Dari persamaan regresi tersebut maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Konstanta sebesar -0.0385 menyatakan bahwa apabila variabel bebas yaitu transparasi, kewajaran, akuntabilitas dan responsibilitas dianggap konstan, maka *abnormal return* sebagai variabel terikat adalah sebesar 3.85%.
2. Koefisien regresi variabel transparasi sebesar 0.0018 menyatakan bahwa setiap perubahan variabel transparasi sebesar 1 akan meningkatkan *abnormal return* sebesar koefisiennya. Koefisien regresi variabel kewajaran sebesar 0.0014 menyatakan bahwa setiap perubahan variabel kewajaran sebesar 1 akan meningkatkan *abnormal return* sebesar koefisiennya. Koefisien regresi variabel akuntabilitas sebesar 0.0034 menyatakan bahwa setiap perubahan variabel akuntabilitas sebesar 1 akan meningkatkan *abnormal return* sebesar koefisiennya. Koefisien regresi

variabel *responsibilitas* sebesar 0.0038 menyatakan bahwa setiap perubahan variabel *responsibility* sebesar 1 akan meningkatkan *abnormal return* sebesar koefisiennya.

3. Koefisien masing-masing variabel bebas menunjukkan nilai positif yang berarti bahwa variabel *transparasi*, *kewajaran*, *akuntabilitas* dan *responsibilitas* mempunyai hubungan positif.

Hasil analisis regresi linier berganda ini menunjukkan bahwa variabel *transparasi* secara signifikan mempengaruhi *abnormal return*. Ini ditunjukkan oleh nilai *p-value* (0.02) lebih kecil dari derajat signifikansi ($p\text{-value} < 0.05$). Selanjutnya dari tabel diatas terlihat variabel *kewajaran* secara signifikan mempengaruhi *abnormal return*. Ini ditunjukkan oleh nilai *p-value* (0.04) lebih kecil dari derajat signifikansi ($p\text{-value} < 0.05$). Sementara untuk variabel *akuntabilitas* secara signifikan juga mempengaruhi *abnormal return*. Ini ditunjukkan oleh nilai *p-value* (0.008) lebih kecil dari derajat signifikansi ($p\text{-value} < 0.05$). Dan untuk variabel *responsibilitas* secara signifikan mempengaruhi *abnormal return*. Ini ditunjukkan oleh nilai *p-value* (0.01) lebih kecil dari derajat signifikansi ($p\text{-value} < 0.05$). Maka apabila dilihat dari hasil uji regresi linier berganda diatas masing-masing variabel bebas yang terdiri dari *transparasi*, *kewajaran*, *akuntabilitas* dan *responsibilitas* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *abnormal return* yang ditunjukkan dengan *p-value* lebih kecil dari tingkat signifikansi (α) 0.05.

4.4.3. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel bebas dalam menjelaskan variasi variabel terikat amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel bebas memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel-variabel terikat. Koefisien determinasi dari penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel IV.8: Koefisien Determinasi

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.605 ^a	.366	.330	7.98999E-03	2.096

a. Predictors: (Constant), Responsibilitas, Kewajaran, Akuntabilitas, Transparansi

b. Dependent Variable: Abnormal Return

Tampilan output SPSS diatas dapat dilihat besarnya *Adjusted R²* adalah 0.33, hal ini berarti 33% *abnormal return* dapat dijelaskan oleh keempat variabel bebas yaitu transparansi, kewajaran, akuntabilitas dan responsibilitas. Sedangkan sisanya 67% dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain diluar model.

4.5. Hasil Pengujian Hipotesis

Hasil perhitungan analisis regresi diatas yang diukur dengan koefisien determinasi, uji statistik f, dan uji t statistik dengan bantuan program aplikasi

SPSS versi 10.05, dan metode yang digunakan adalah metode *Enter*, dapat diketahui hubungan antara variabel bebas terhadap variabel terikat sebagai berikut:

1. Dari tabel koefisien regresi dapat dilihat bahwa *Adjusted R²* adalah sebesar 0.33, hal ini berarti 33% *abnormal return* dapat dijelaskan oleh keempat variabel bebas yaitu transparansi, kewajaran, akuntabilitas dan responsibilitas. Sedangkan sisanya 67% dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain diluar model. Secara umum koefisien determinasi untuk data silang relatif lebih rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, tapi bukan berarti data ini tidak layak untuk digunakan karena penelitian ini telah lulus dari uji asumsi klasik (Ghozali 2005).
2. Uji statistik F dalam penelitian ini dihasilkan indikasi tingkat signifikansi pengujian nilai *p-value* (0.000) < α (0.05), yang berarti hipotesis nol ditolak dan hipotesis alternatif satu (H_1) diterima yang artinya secara keseluruhan variabel bebas berikut ini, yaitu transparansi, kewajaran, akuntabilitas dan responsibilitas berpengaruh signifikan secara simultan (bersama-sama) terhadap *abnormal return* sebagai variabel terikat.
3. Uji signifikansi (uji t statistik) dapat dilihat sebagai berikut:
 - a. Hipotesis alternatif dua (H_2) menyatakan bahwa ada pengaruh yang signifikan pada penerapan prinsip transparansi terhadap *abnormal return*. Dan dari hasil uji t diatas menunjukkan H_0 ditolak dan H_2 diterima ditunjukkan oleh nilai *p-value* (0.02) lebih kecil dari

derajat signifikansi ($p\text{-value} < 0.05$), artinya ada pengaruh yang signifikan pada penerapan prinsip transparansi terhadap *abnormal return*.

- b. Hipotesis alternatif tiga (H_3) menyatakan bahwa ada pengaruh yang signifikan pada penerapan prinsip kewajaran terhadap *abnormal return*. Dan dari hasil uji t diatas menunjukkan H_0 ditolak dan H_3 diterima ditunjukkan oleh nilai $p\text{-value}$ (0.04) lebih kecil dari derajat signifikansi ($p\text{-value} < 0.05$), artinya ada pengaruh yang signifikan pada penerapan prinsip kewajaran terhadap *abnormal return*.
- c. Hipotesis alternatif empat (H_4) menyatakan bahwa ada pengaruh yang signifikan pada penerapan prinsip akuntabilitas terhadap *abnormal return*. Dan dari hasil uji t diatas menunjukkan H_0 ditolak dan H_4 diterima ditunjukkan oleh nilai $p\text{-value}$ (0.008) lebih kecil dari derajat signifikansi ($p\text{-value} < 0.05$), artinya ada pengaruh yang signifikan pada penerapan prinsip akuntabilitas terhadap *abnormal return*.
- d. Hipotesis alternatif lima (H_5) menyatakan bahwa ada pengaruh yang signifikan pada penerapan prinsip tanggung jawab terhadap *abnormal return*. Dan dari hasil uji t diatas menunjukkan H_0 ditolak dan H_5 diterima ditunjukkan oleh nilai $p\text{-value}$ (0.01) lebih kecil dari derajat signifikansi ($p\text{-value} < 0.05$), artinya ada

pengaruh yang signifikan pada penerapan prinsip responsibilitas terhadap *abnormal return*.

4.6. Analisis Hasil Penelitian

Teori keagenan (*agency theory*) menyatakan bahwa masalah keagenan timbul dari adanya hubungan keagenan antara pemegang saham atau pemilik (*shareholder*) dan agen (manajer) dimana kepentingan pemilik dan agen tidak selalu sama. *Corporate governance* merupakan suatu mekanisme yang digunakan untuk memastikan bahwa pemilik atau pemegang saham memperoleh pengembalian (*return*) dari kegiatan yang dijalankan oleh agen atau manajer (Schleifer dan Vishny, 1997). Dari hasil perhitungan Uji statistik F dalam penelitian ini dihasilkan indikasi tingkat signifikansi pengujian nilai *p-value* ($0.000 < \alpha (0.05)$), artinya H_0 ditolak dan H_1 diterima, dapat kita lihat bahwa keempat variabel bebas yang merupakan mekanisme dari *Corporate Governance* yaitu transparansi, kewajaran, akuntabilitas dan responsibilitas, yang dilihat saat 5 hari setelah pengumuman Laporan Keuangan 2003, secara bersama-sama terbukti mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham yang dapat dilihat dari *abnormal return*. Hal ini menunjukkan bahwa penerapan *Corporate Governance* pada perusahaan mempengaruhi keputusan investor untuk memilih saham pada perusahaan tersebut.

Prinsip transparansi dalam penelitian ini diukur dengan melihat kelengkapan laporan keuangan, ketepatan waktu laporan keuangan, kelengkapan laporan non keuangan yang disajikan dalam laporan tahunan dan kelengkapan

laporan RUPS yang disajikan oleh emiten kepada publik. Dari 76 perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini 42%-nya (Lampiran 1) telah melaporkan laporan keuangan secara lengkap sesuai dengan ketentuan, 68% (lampiran 1) telah menyampaikan laporan keuangan tepat pada waktunya, dan perusahaan yang menyampaikan kelengkapan laporan non keuangan serta laporan RUPS dengan lengkap tidak ada yang memenuhi ketentuan secara keseluruhan. Perilaku emiten atau perusahaan publik yang sering muncul di Indonesia adalah hampir sebagian besar tidak menjalankan prinsip keterbukaan ataupun transparansi secara benar. Ketika krisis moneter terjadi, maka terbukalah berbagai kelemahan dari perusahaan-perusahaan tersebut. Jadi pada prinsipnya, upaya untuk menerapkan prinsip-prinsip *corporate governance* di pasar modal Indonesia adalah sejauh mana kesungguhan untuk menerapkan peraturan tersebut secara benar (Safitri, 2004).

Transparasi mempunyai pengaruh yang positif terhadap *abnormal return* dilihat dari hasil uji t dimana H_0 ditolak dan H_2 diterima ditunjukkan oleh nilai *p-value* (0.02) lebih kecil dari derajat signifikansi (*p-value* < 0.05), ini menunjukkan bahwa pelaku pasar telah sadar akan pentingnya keterbukaan dalam melaksanakan suatu proses dan keterbukaan dalam mengungkapkan informasi yang material dan relevan mengenai perusahaan dan berhubungan dengan kualitas informasi yang jelas, akurat, tepat waktu. Dengan adanya transparasi perusahaan terhadap publik, memudahkan untuk menilai kinerja dan risiko yang dihadapi perusahaan (Tjager, et al., 2003). Hal ini sesuai dengan hasil penelitian dari Beaver (1968) dan Ball

and Brown (1968) yang menyatakan bahwa keterbukaan informasi laporan keuangan mempengaruhi perubahan harga saham secara signifikan.

Prinsip kewajaran diukur dari kewajaran laporan keuangan yang diberikan oleh auditor independen pada perusahaan yang bersangkutan. Pendapat auditor independen tersebut adalah apakah laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan wajar atau tidak sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum di Indonesia. Dalam penelitian ini dari 76 sampel, perusahaan yang telah menyajikan laporan keuangan dengan pendapat wajar tanpa pengecualian adalah sebesar 67% (lampiran 1). Ini menunjukkan perusahaan-perusahaan di Indonesia telah menyajikan laporan keuangannya sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Kewajaran yang juga merupakan salah satu prinsip dari *Corporate Governance* mempunyai pengaruh yang positif pula terhadap *abnormal return* dilihat dari hasil uji t yang menunjukkan H_0 ditolak dan H_3 diterima ditunjukkan oleh nilai *p-value* (0.04) lebih kecil dari derajat signifikansi ($p\text{-value} < 0.05$), hal ini menunjukkan bahwa kewajaran laporan yang disajikan oleh emiten kepada investor atau pelaku pasar merupakan suatu faktor yang dipertimbangkan untuk memilih suatu saham. Akuntan Publik melakukan pemeriksaan atas laporan keuangan publik dengan tujuan tanggung jawab perlindungan kepentingan publik untuk memberikan keyakinan atas kualitas informasi keuangan dengan memberikan pendapat yang independen atas kewajaran penyajian laporan keuangan (Ony, 2002). Hal ini sesuai dengan penelitian Firth (1978) dan Steven J. Carlson, et al. (1998) yang menyimpulkan bahwa investor menggunakan pengumuman laporan auditor sebagai salah satu alternatif pilihan dalam

menentukan sekuritas yang akan mereka beli. Hal ini menunjukkan kesadaran para investor akan pentingnya badan independen dalam perusahaan publik dan kepercayaan mereka pada kredibilitas auditor.

Akuntabilitas merupakan tanggung jawab manajemen melalui pengawasan yang efektif dengan dibentuknya komite audit dan komisaris independen untuk mengatasi adanya *agency problem*. Dalam penelitian ini akuntabilitas diukur dengan adanya susunan komite audit yang lengkap sesuai Undang Undang (terdiri dari tiga orang, dipimpin oleh seorang komisaris independen), mengumumkan laporan komite audit dalam laporan tahunan dan komite audit mengadakan rapat sekurang-kurangnya dalam tiga bulan. Akuntabilitas dalam penelitian ini terhadap 76 perusahaan menunjukkan bahwa hanya 9% (lampiran 1) perusahaan yang sesuai dengan ketentuan diatas. Hal ini terjadi karena di Indonesia pelaku bisnis dalam hal ini perusahaan, melihat komite audit hanya sebagai suatu formalitas belaka, mereka belum benar-benar berhasrat membangun komite audit yang kompeten, berwibawa dan independen (Alijoyo, 2003).

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa prinsip akuntabilitas mempunyai pengaruh yang positif terhadap *abnormal return* dilihat dari hasil uji t yang menunjukkan H_0 ditolak dan H_4 diterima ditunjukkan oleh nilai *p-value* (0.008) lebih kecil dari derajat signifikansi (*p-value* < 0.05). Komite Audit merupakan badan yang dapat membentuk mekanisme *checks and balance* sehingga para eksekutif perusahaan tidak memperlakukan perusahaan seolah-olah milik pribadi (Tjager, et al., 2003), seperti yang diungkapkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Mayangsari dan Murtanto (2002), dengan adanya

independensi dari komite audit tersebut akan mempengaruhi investor dalam melakukan pilihannya untuk membeli atau melepas suatu saham.

Responsibilitas disini diukur dengan adanya pengungkapan mengenai kendali mutu dan standarisasi, uraian keikutsertaan perusahaan dalam kegiatan pelayanan dan program kemasyarakatan, pengembangan sumber daya manusia, lingkungan hidup kesediaan perusahaan untuk mematuhi peraturan yang ditetapkan untuk menjaga kepentingan baik pemegang saham maupun pihak-pihak lain yang berkepentingan. Dewasa ini banyak perusahaan-perusahaan besar yang mempraktikkan prinsip responsibilitas ini dengan mendirikan yayasan yang bergerak di bidang sosial yaitu untuk mengorganisir kegiatan-kegiatan amal perusahaan sebagai implementasi dari tanggung jawab perusahaan terhadap masyarakat (Tjager, et al., 2003).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa responsibilitas perusahaan terhadap pemegang saham dan pihak-pihak lain yang berkepentingan mempunyai pengaruh yang positif dengan adanya reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* dilihat dari hasil uji t yang menunjukkan H_0 ditolak dan H_5 diterima, ditunjukkan oleh nilai p-value (0.01) lebih kecil dari derajat signifikansi ($p\text{-value} < 0.05$). Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lukuhay (2002) dan Rafick (2002), dimana investor bersedia memberi premium yang cukup tinggi kepada perusahaan yang menerapkan prinsip *corporate governance* secara konsisten, bahkan beberapa pihak menganggap informasi mengenai penerapan *corporate governance* tersebut lebih penting dari laporan keuangan perusahaan (Lukuhay, 2002; Rafick, 2002).

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil-hasil yang diperoleh dari analisis pada bab sebelumnya, dapat diambil kesimpulan bahwa:

1. Hipotesis satu (H_1) menyatakan bahwa keempat variabel bebas yang merupakan mekanisme dari *Corporate Governance* yaitu transparansi, kewajaran, akuntabilitas dan responsibilitas, secara bersama-sama terbukti mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham yang dapat dilihat dari *abnormal return*. Dalam penelitian ini dihasilkan indikasi tingkat signifikansi pengujian nilai *p-value* ($0.000 < \alpha (0.05)$), artinya H_0 ditolak dan H_1 diterima, dapat kita lihat bahwa. Hal ini menunjukkan bahwa penerapan *Corporate Governance* pada perusahaan mempengaruhi keputusan investor untuk memilih saham pada perusahaan tersebut.
2. Hipotesis dua (H_2) menyatakan bahwa ada pengaruh yang signifikan pada penerapan prinsip Transparansi terhadap *abnormal return* dilihat dari hasil uji t dimana H_0 ditolak dan H_2 diterima ditunjukkan oleh nilai *p-value* (0.02) lebih kecil dari derajat signifikansi (*p-value* < 0.05). Hal ini menunjukkan bahwa pelaku pasar telah sadar akan pentingnya keterbukaan dalam melaksanakan suatu proses dan keterbukaan dalam mengungkapkan informasi yang material dan relevan mengenai

perusahaan dan berhubungan dengan kualitas informasi yang jelas, akurat, tepat waktu. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian dari Beaver (1968) dan Ball dan Brown (1968) yang menyatakan bahwa keterbukaan informasi laporan keuangan mempengaruhi perubahan harga saham secara signifikan.

3. Hipotesis tiga (H_3) menyatakan bahwa ada pengaruh yang signifikan pada penerapan prinsip Kewajaran terhadap *abnormal return* dilihat dari hasil uji t yang menunjukkan H_0 ditolak dan H_3 diterima ditunjukkan oleh nilai *p-value* (0.04) lebih kecil dari derajat signifikansi (*p-value* < 0.05). Hal ini menunjukkan bahwa kewajaran laporan yang disajikan oleh emiten kepada investor atau pelaku pasar merupakan suatu faktor yang dipertimbangkan untuk memilih suatu saham, dan juga menunjukkan kesadaran para investor akan pentingnya badan independen dalam perusahaan publik dan kepercayaan mereka pada kredibilitas auditor. Sesuai dengan penelitian Firth (1978) dan Steven J. Carlson, et al. (1998) yang menyimpulkan bahwa investor menggunakan pengumuman laporan auditor sebagai salah satu alternatif pilihan dalam menentukan sekuritas yang akan mereka beli.
4. Hipotesis empat (H_4) menyatakan bahwa ada pengaruh yang signifikan pada penerapan prinsip Akuntabilitas terhadap *abnormal return* dilihat dari hasil uji t yang menunjukkan H_0 ditolak dan H_4 diterima ditunjukkan oleh nilai *p-value* (0.008) lebih kecil dari derajat signifikansi (*p-value* < 0.05). Seperti yang diungkapkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Mayangsari dan Murtanto (2002), dengan adanya independensi dari

komite audit tersebut akan mempengaruhi investor dalam melakukan pilihannya untuk membeli atau melepas suatu saham.

5. Hipotesis lima (H_5) menyatakan bahwa ada pengaruh yang signifikan pada penerapan prinsip Responsibilitas terhadap *abnormal return* dilihat dari hasil uji t yang menunjukkan H_0 ditolak dan H_5 diterima, ditunjukkan oleh nilai p-value (0.01) lebih kecil dari derajat signifikansi (p-value < 0.05). Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lukuhay (2002) dan Rafick (2002), dimana investor bersedia memberi premium yang cukup tinggi kepada perusahaan yang menerapkan prinsip *corporate governance* secara konsisten.

5.2. Saran

Berdasarkan kesimpulan yang diperoleh di atas, saran yang dapat diberikan adalah bagi peneliti selanjutnya dapat menindaklanjuti penelitian ini agar hasil penelitian lebih akurat adalah dengan membandingkan atau uji beda reaksi pasar antara sebelum dan sesudah tanggal pengumuman Laporan Keuangan. Jadi dapat dilihat dengan jelas seberapa besar *Corporate Governance* mempengaruhi pasar. Dapat pula digali lebih mendalam pada prinsip-prinsip *corporate governance* tersebut dalam penelitian ini, karena walaupun dalam penelitian ini masing-masing variabel mempunyai pengaruh yang signifikan baik secara individu maupun bersama-sama, namun bila dilihat dari seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat nilainya hanya 33%, yang berarti kemampuan variabel-variabel bebas dalam menjelaskan variasi

variabel terikat amat terbatas, dan 67% sisanya dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain diluar model.

DAFTAR REFERENSI

- Ainun, Na'im, 1998, "Timeliness of Annual Financial Statement Submission : A Preliminary Empirical Evidence From Indonesia". *Jurnal. Universitas Gajah Mada*.
- Ali, Ashiq dan Lee-Seok Hwang, 2000, "Country – Spesific Factors related to Financial Reporting and the Value Relevance of Accounting Data", *Journal of Accounting Research*, Vol 38 No. 1 Spring 2000.
- Antonius Alijoyo, 2003, "Komite Audit yang Efektif : Belajar dari Kasus Enron", Forum for Corporate Governance in Indonesia.
- Alosia Yanti A., 2003, "Pengaruh Manajemen Laba terhadap Return Saham dengan Kualitas Audit Sebagai variabel Pemoderasi", Simposium Nasional Akuntansi VI, Surabaya.
- Asquith, P. and D.W. Mullins, Jr., 1983, "The Impact of Initiating Dividend Payment on Shareholders Wealth", *Journal of Business* 56, pp. 77-96.
- Beasley, C., M. Defond, J. Jiambalvo, dan K.R. Subramanyam, 1998, "The Effect of Audit on The Quality of Earnings Management", *Contemporary Accounting Research*, 15 (Spring).
- Beaver, W.H., 1968, "The Information Content of Annual Earnings Announcement", *Journal of Accounting Research* (supplement).
- Ball, R. dan P. Brown. 1968. "An Emperical Evaluation of Accounting Income Numbers". *Journal of Accounting Research* 6 (Autumn).
- Bamber, L.S., 1986, "The Information Content of Annual Earnings Release: A Trading Volume Approach", *The Accounting Review*, Spring.
- Bandi, 2000, "Ketepatan Waktu Atas Laporan Keuangan Perusahaan Indonesia". Simposium Nasional Akuntansi III. Pp.66-77.
- Barnhart and Rosenstein, 1998, "Board Composition, Managerial Ownership and Firm Performance : An Emperical Analysis", *Journal of Accounting Research*, Fall.
- Becker, C., M. Defond and J. Jiambalvo, 1998, "The Effect of Audit Quality on Earnings Management", *Contemporary Accounting Research*, Vol. 1, Spring, pp. 1-24.

- Chambers, Anne E. and Stephen H. Penman, 1984, "The Timeliness of Reporting and The Stock Price Reaction to Earning Announcements ", *Journal of Accounting Research*. Autumn, pp. 204-220.
- Charest, G., 1978, "Dividen Information, Stock Returns, and Market Efficiency II", *Journal of Economic*, 6. Jun – Sept. pp 297-330.
- Chen, Jo-Hui, 2001, "ISO Certification and Abnormal Return of Stock Price-The Study of the Taiwan Stock Market", *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, Vol. 4, No. 2, 109-126.
- Dodd, P.N. Dopuch, R. Holthausen, and R. Leftwich, 1984, "Qualified Audit Opinions and Stock Prices : Information Content, Announcement Dates, and Concurrent Disclosure", *Journal of Accounting and Economics*, April, pp. 3-38.
- Dyer, J.C and A.J. McHugh, 1975, "The Timeliness of The Australian Annual Report", *Journal of Accounting Research*, Autumn. Pp 204-219.
- Eduardus Tandelilin, 2001, "Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio", Edisi Pertama, BPFE Yogyakarta.
- Elliot, J.A, 1992, "Subject to Audit Opinions and Abnormal Security Return, Outcomes and Ambiguities", *Journal of Accounting Review*, Autumn. Pp. 617-638.
- Eva Monica Purba, 1997, *Return Harga Saham di Sekitar Pengumuman Laporan Keuangan*, Tesis S-2, Tidak Dipublikasikan, UGM, Yogyakarta.
- Field, L.P., and M.S. Wilkins, 1991, "The Information Content of Withdrawn Audit Qualifications ; New Evidence on the Value of Subject to Options Auditing", *A Journal of Practice and Theory*, Fall, pp. 62-69.
- Firth, 1978, "The Provision of Non-Audit Service and The Pricing of Audit Fees", *Journal of Business Finance and Accounting*, vol. 24, pp.511-525.
- Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI), "Corporate Governance Tata Kelola Perusahaan", <http://www.fcgi.or.id>
- Griffin, P.A., 1976, "Evidence of Information in The stock Market : An Empirical Study of Earnings, Dividends and Analysis Forecast", *Journal of Finance*, May pp. 631-650.
- Helli, 2001, "Peran Akuntan Publik dalam Mengaudit BUMN", Tanggapan atas Tulisan Tumpal W. Sitorus.

- Hendriksen, Eldon S., 1992, "Accounting Theory", 5th Edition, Richarch D. Irwin, Inc. USA.
- Imam Ghozali, 2005, "Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS" Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- I Nyoman Tjager, F. Antonius Alijoyo, Humphrey R. Djemat, Bambang Soembodo., 2003, "Corporate Governance; Tantangan dan Kesempatan bagi Komunitas Bisnis Indonesia" , Forum Corporate Governance in Indonesia.
- Ikatan Akuntan Indonesia, 2001, "Standard Akuntansi Keuangan", Salemba Empat, Jakarta.
- Ishak Rafick, 2002, "Menggugat Fungsi Komisaris Independen", SWA, No. 15/XVII/15, Agustus.
- Jensen, M., dan Meckling, 1976, " Theory of The Firm : Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics* 3, pp. 305-360.
- Jogiyanto H.M, 1998, "Teori Portofolio dan Analisis Investasi", Edisi 3, Yogyakarta: BPFE.
- Jos Luhukay, 2002, "Tata Pamong dan Nilai Perusahaan", Warta Ekonomi, No. 21/XIV/2, September.
- Kenley, W.J and G.J. Stubus, 1972, "Objectives and Concepts of Financial Statement", Accounting Research Study, 3.
- Kim, Mark D. and RE. Verrechia, 1997, "Market Reaction to Anticipated Announcement", *Journal of Financial Economics* 30, 273-309.
- Krishnan, G., 2002, " Audit Quality and The Pricing Directory Accruals", Working Papers.
- Lilis Setiawati, 1995, "Pengaruh Publikasi Laba Akuntansi terhadap Volume Transaksi Saham di BEJ", Tesis, Magister Akuntansi, Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Majalah SWA Sembada, No. SWA 04/XX/19 Februari - 3 Maret 2004.
- Mayangsari Sekar, dan Murtanto, 2002, "Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pembentukan Komite Audit", Proceeding Simposium Surviving Strategies to Cope With the Future, Fakultas Ekonomi Universitas Atma Jaya Yogyakarta (FE UAJY).

- Michaely, R., 1995, "Ex Dividen Day Stock Price Behavior : The Case of 1986 Tax Reform Act", *Journal of Finance* pp.845-850.
- Morck, 1988, "Management Ownership and Market Valuation : An Emperical Analysis", *Journal of Financial Economics*, 20.
- Mulyadi, 2002, " *Auditing*", Buku 2, Salemba Empat, Jakarta.
- Ony Widilestariningtyas, 2002, "Peran pemeriksaan Struktur Pengendalian Intern atas Lingkungan Pengendalian terhadap Peningkatan Corporate Governance", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol I/No.3/ Maret 2002.
- Ou, J. and Penman, S. 1989, "Financial Analysis and The Prediction of Stock Return". *Journal of Accounting and Economics*. Pp.295- 330.
- Prasentiono, 2000, "Pengaruh Laporan Keuangan Internim Sebelum dan Sesudah Pengumuman Terhadap Harga Saham di BEJ", Tesis, Magister Sains Akuntansi, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Rao, Spuma M., 1997, "The Effect of Announcement Bribery, Scandal, White Collar Crime, and Illegal Payment to Return of Investor", *Journal of Financial and Strategic Dicions*, Vol. 10 No. 3, Fall.
- Ratna Dewi, 2003, "Pengaruh Konservatisme Laporan Keuangan Terhadap Earnings Response Coeficient", Simposium National Akuntansi VI, Surabaya.
- Robert Ang, 1997, "Pasar Modal Indonesia", Edisi 4, Mediasoft Indonesia, Jakarta.
- Safitri Indra, 2004, "Konsepsi Corporate Governance di Pasar Modal", Majalah Bisnis Indonesia, Agustus.
- Scheileifer and Vishny, 1997, "Corporate Governance : Principles of Corporate Governance in Greece", An International Review, Volume 9 Issue 2 pp. 89 - April.
- Schwartz, K. and B. Soo, 1996, "Evidence of Regulatory Non-Compliance eith SEC Disclosure Rules on Auditor Changes", *The Accounting Review* 4, Oktober, pp. 555-572.
- Scott, WR., 2000, "Financial Accounting Theory", Second Edition, Prentice Hall Canada Inc., Scarborough Ontario.
- Steven J. Carlson, 1998, "An Investigation of Investor Reaction to The Information Content of Gping Concern audit Report", *QJBE Summer* 1998, Vol.37 No. 3.

- Suad Husnan, 1992, "*Penelitian Harga Saham di Pasar Perdana Pasar Modal Indonesia*", Pusat antar Studi Ekonomi, Universitas Gadjah Mada.
- Sulistiyanto, H. Sri, dan Linggar Y. Nugraheni, 2002, "*Good Corporate Governance: Berhasilkah Diterapkan Di Indonesia*", Working paper.
- Sulistiyanto, H. Sri, dan Rika Lidyah, 2002, "Good Governance: Antara Idealisme dan Kenyataan", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis FE UAJY*, Vol.14 (1).
- Sulistiyanto, H. Sri, dan Meniek, 2003, "Good Corporate Governance : Bisakah Meningkatkan Kepercayaan Masyarakat?", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol I.4/No.1/Januari 2003.
- The Business Roundtables (BRT), 2002, "*Principles of Corporate Governance*", *A white paper, Mei*.
- Watts and Zimmerman, J.L., 1990, "*Positive Accounting Theory*", Prentice Hall International Inc., New Jersey.
- Woro Setyaningsih, 2003, "*Pengaruh Pengumuman Deviden terhadap Volume Perdagangan Saham dan Abnormal Return saham di BEJ*", Tesis, Magister Manajemen, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Zaenal Arifin, 2003, "*Pengaruh Corporate Governance terhadap Reaksi Harga dan Volume Perdagangan pada Saat Pengumuman Earnings*", Simposium National Akuntansi VI, Surabaya.
- Zaki Baridwan, 1992, "*Intermediate Accounting*", Edisi Tujuh, BPFE, Yogyakarta.