

REAKSI PASAR TERHADAP PUBLIKASI ANNUAL REPORT AWARD

Kadek Citra Kemala¹
I Gusti Ketut Agung Ulupui²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: kadekcitrakemala@yahoo.com / telp: +62 85 73 91 77 033

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui reaksi pasar terhadap publikasi *Annual Report Award* (ARA). Reaksi pasar dapat dilihat dari perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang meraih penghargaan dalam ARA 2012. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 11 perusahaan. Data penelitian menggunakan data sekunder yaitu harga saham penutupan masing-masing perusahaan selama *event window*, dengan periode pengamatan 5 hari sebelum, pada saat dan 5 hari setelah publikasi. *Return* ekspektasi dihitung dengan menggunakan *market adjusted model* dan hipotesis diuji dengan menggunakan *paired sample t-test*.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa publikasi *Annual Report Award* (ARA) 2012 tidak direspon oleh pasar dengan tidak adanya *abnormal return* yang signifikan sebelum dan setelah publikasi. Hal ini menunjukkan publikasi ARA 2012 tidak memiliki kandungan informasi sehingga mampu mengubah keputusan investor dalam berinvestasi.

Kata kunci: *annual report award, abnormal return, good corporate governance, event study*

ABSTRACT

This research was conducted to examine the market reaction to the publication of the Annual Report Award (ARA). Market reaction can be seen from the difference in abnormal returns before and after the publication. This research was conducted at the company who won the award in ARA 2012, samples used in this study were 11 companies. Data research using secondary data, the data is the closing stock price of each company during the event window, with the 5 day before, during and 5 days after publication. Expected return calculated using the market adjusted model and hypotheses were tested using paired sample t-test.

Test results showed that the publication of the Annual Report Award (ARA) in 2012 was not responded by the market with no significant abnormal returns before and after publication. This suggests that the publication of ARA 2012 does not have the information content that able to change the investors' decision to invest.

Keywords: *annual report award, abnormal return, good corporate governance, event study*

PENDAHULUAN

Pasar modal sebagai suatu instrumen ekonomi dipengaruhi oleh berbagai pengaruh lingkungan, utamanya adalah pengaruh lingkungan ekonomi dan non ekonomi. Pengaruh lingkungan ekonomi menurut Suryawijaya dan Setiawan (1998), ada dua yaitu ekonomi mikro dan makro. Namun tidak hanya kedua faktor tersebut yang mampu mempengaruhi kepekaan pasar modal. Ekawati (2011) menyebutkan bahwa faktor non ekonomi juga mempengaruhi harga saham, contohnya adalah penghargaan yang dianugerahkan kepada perusahaan, penegakan hak asasi manusia (HAM), peristiwa politik yang terjadi di suatu negara, kondisi keamanan dan stabilitas nasional suatu negara serta peristiwa lainnya. Salah satu penghargaan yang dapat mempengaruhi harga suatu saham yaitu *Annual Report Award* (ARA).

ARA diadakan oleh sejumlah lembaga di Indonesia seperti Direktorat Jenderal Pajak (DJP), Kementerian Badan Usaha Milik Negara (BUMN), Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance* (KNKCG), Bursa Efek Indonesia (BEI), Bank Indonesia (BI), dan Ikatan Akuntan Indonesia (IAI). ARA memiliki tujuan untuk memberi penghargaan kepada perusahaan baik publik maupun privat yang dinilai mampu menyajikan informasi yang paling terbuka dan transparan dalam *annual report*-nya serta telah menerapkan *good corporate governance* dengan baik.

ARA dianugerahkan kepada perusahaan yang mampu mencapai kriteria-kriteria yang sudah ditetapkan oleh panitia ARA terutama aspek kelengkapan dalam penyajian laporan keuangan. Kriteria yang mulai diutamakan selain kelengkapan

dalam penyajian laporan keuangan sejak ARA 2011 adalah penerapan *good corporate governance* (GCG) dengan baik. Partisipasi dalam penghargaan ARA merupakan salah satu wujud penerapan GCG dan merupakan kesempatan baik bagi perusahaan untuk mengetahui telah seberapa baik penyusunan laporan tahunan perusahaan serta memperkuat eksistensi perusahaan di pasar modal. Adapun yang menjadi kriteria umum penilaian ARA yakni perusahaan mampu memberikan gambaran yang baik dan jelas mengenai aktivitas operasionalnya dan penjelasan tentang kinerja perusahaan serta indikasi arah perusahaan di masa depan, informasi yang mengenai penerapan GCG, penyajian informasi keuangan yang baik, informatif, dan sesuai dengan standar akuntansi keuangan (SAK) serta kepatuhan terhadap peraturan perundangan yang berlaku (Bank Indonesia, 2014).

Penerapan GCG menjadi *concern* dari tujuan penyelenggaraan ARA, hal ini dapat dilihat dari persentase terbesar penilaian ARA adalah *good corporate governance* sebesar 35 persen dari total penilaian keseluruhan. Sesuai dengan survey yang dilakukan oleh McKinsey & Co dari bulan September tahun 1999 sampai dengan bulan April tahun 2000 yang meneliti lebih dari 200 investor global dengan akumulasi aset lebih dari US\$ 3,25 miliar di Asia, Eropa, Amerika Serikat dan Amerika Latin. Hasil survey menunjukkan bahwa informasi *corporate governance* sama pentingnya bahkan lebih penting dari informasi laporan keuangan (Coombes dan Watson, 2000). Implikasinya investor bersedia membayar premium kepada perusahaan yang menerapkan *good corporate governance*, bahkan untuk perusahaan-perusahaan di Indonesia investor bersedia membayar premium kepada perusahaan

Kadek Citra Kemala dan I Gusti Ketut Agung Ulupui. Reaksi Pasar Terhadap...

yang menerapkan *good corporate governance* paling tinggi di Asia, yaitu mencapai 27 persen.

Kandungan informasi mengenai penerapan GCG dalam laporan tahunan perusahaan memberikan sinyal positif bagi investor dalam berinvestasi di perusahaan tersebut. Menurut Hartono (2009), suatu informasi berguna bagi investor jika informasi tersebut mengundang respon investor untuk menanamkan modal. Ada tidaknya reaksi dilihat dari rata-rata *abnormal return*. *Abnormal return* adalah salah satu pengukuran yang dapat digunakan untuk membaca keadaan di bursa efek yang sedang terjadi. Publikasi ARA memiliki kandungan informasi yang positif bagi investor sebab publikasi ARA memberikan informasi bahwa perusahaan yang memenangkan penghargaan ini telah menerapkan GCG dan mengungkapkan informasi keuangan dengan baik sehingga hal ini diterima sebagai berita baik.

Abnormal return merupakan *return* realisasian dikurangi *return* ekspektasi. *Return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan oleh investor. Maka dapat disimpulkan *abnormal return* adalah selisih antara *return* ekspektasi dengan *return* sesungguhnya. Berdasarkan teori sinyal, dengan berpartisipasi perusahaan pada *Annual Report Award* akan memberi sinyal positif bagi *stockholder* karena dengan partisipasi yang dilakukan perusahaan dalam ajang ARA maka perusahaan dapat memberikan informasi bagi pihak eksternal bahwa perusahaannya lebih baik daripada perusahaan lain karena telah melaporkan dalam laporannya bahwa perusahaan telah menerapkan prinsip-prinsip *good corporate governance*.

Penelitian mengenai reaksi pasar terhadap suatu *event* terkait GCG yang dilakukan oleh Yani (2009) menemukan hasil bahwa pengumuman *Annual Report Award* (ARA) 2007 berpengaruh pada *abnormal return* dengan menggunakan *event window* 5 hari sebelum dan setelah pengumuman. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Tedjakusuma (2012) menemukan hasil bahwa tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan di seputar periode pengumuman CGPI. Karena terdapat perbedaan hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya dan belum ada penelitian mengenai reaksi investor terhadap publikasi *Annual Report Award* (ARA) maka peneliti ingin menguji kembali reaksi pasar terhadap publikasi *Annual Report Award* (ARA).

H_1 : Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah tanggal publikasi pada perusahaan yang meraih penghargaan dalam *Annual Report Award* (ARA).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan di perusahaan-perusahaan yang meraih penghargaan *Annual Report Award* (ARA) 2012 dan *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Abnormal return* perusahaan-perusahaan yang meraih penghargaan dalam *Annual Report Award* (ARA) 2012 merupakan objek yang diteliti dalam penelitian ini. Data dikumpulkan dengan metode observasi non partisipan dan sampel ditentukan dengan metode *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan teknik analisis *event study*

dengan *event window* 11 hari yaitu 5 hari sebelum, pada saat, dan 5 hari setelah publikasi ARA 2012.

Penelitian ini terdiri dari dua variabel yakni variabel bebas (independen) dan variabel terikat (dependen). Adapun yang menjadi variabel bebas adalah publikasi *Annual Report Award (ARA)* 2012 dan variabel terikatnya adalah reaksi pasar yang diukur dengan *abnormal return*. Adapun rumus untuk menghitung *abnormal return* menurut Hartono (2009) adalah:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E [R_{i,t}] \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$ = *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.

Penelitian ini menggunakan metode *market adjusted model* dalam menghitung *return* ekspektasi. Menurut Munawarah (2009) model *market adjusted* digunakan untuk meyakinkan peneliti bahwa reaksi yang terjadi adalah akibat dari peristiwa yang diamati dan bukan karena peristiwa lain yang bisa mempengaruhi peristiwa yang akan diamati. Penelitian ini menguji hipotesis dengan uji parametrik *Paired Sample t-Test* dan diolah dengan *Statistical Package for Social Science (SPSS)* versi 16.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan metode penentuan sampel *purposive sampling*, dari 30 perusahaan yang meraih penghargaan dalam *Annual Report Award* (ARA) 2012, hanya 11 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel yang telah ditetapkan. Data kemudian dihitung berdasarkan rata-rata dari 11 hari periode pengamatan yaitu 5 hari sebelum, pada saat, dan 5 hari setelah publikasi ARA 2012.

Tabel 1.
Hasil Uji Deskriptif

	n	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Sebelum Publikasi	11	-0,01316	0,00115	-0,00294	0,00403
Setelah Publikasi	11	-0,01684	0,01170	0,00143	0,01000

Sumber: *Output SPSS 16.0*

Tabel 1 menunjukkan bahwa jumlah perusahaan yang diteliti dalam penelitian ini adalah 11 perusahaan. Nilai minimum rata-rata *abnormal return* sebelum publikasi *Annual Report Award* (ARA) 2012 adalah -0,01316 yang dimiliki oleh Bank Mandiri (Persero) Tbk. Nilai maksimum rata-rata *abnormal return* sebelum publikasi *Annual Report Award* (ARA) 2012 adalah 0,00115, nilai ini dimiliki oleh PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk. Nilai *mean* atau rata-rata *abnormal return* sebelum publikasi adalah -0,00294 dengan standar deviasi 0,00403. Kemudian dilakukan uji deskriptif untuk periode pengamatan setelah publikasi dan diperoleh hasil nilai minimum rata-rata *abnormal return* adalah -0,01684 yang dimiliki oleh Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. Nilai maksimum adalah 0,01170, nilai ini dimiliki oleh Bank Mandiri

(Persero) Tbk. Nilai rata-rata *abnormal return* setelah publikasi sebesar 0,00143 dengan standar deviasi 0,01000.

Tabel 2.
Uji Normalitas

	sebelum	setelah
n	11	11
Kolmogorov-Smirnov Z	.632	.671
Asymp. Sig. (2-tailed)	.820	.760

Sumber: *Output* SPSS 16.0

Hasil uji normalitas pada penelitian ini menunjukkan bahwa *asyp sig.* sebesar 0,820, hal ini berarti bahwa data berdistribusi normal sebab nilai hasil ujinya lebih besar dari nilai probabilitasnya. Oleh karena data berdistribusi normal maka hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan alat uji statistik *Paired Sample t-Test*.

Tabel 3.
Hasil Uji *Paired Sample t-Test*

	n	Correlation	Sig.
Sebelum&Setelah	11	-0,372	0,260

Sumber: *Output* SPSS 16.0

Berdasarkan hasil pengujian *Paired Sample t-Test* dalam Tabel 3 terlihat bahwa nilai signifikansi sebesar 0,260, yang berarti nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka hipotesis yang diajukan ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah publikasi *Annual Report Award (ARA) 2012*.

Pengujian hipotesis memperoleh hasil yaitu nilai probabilitas sebesar 0,260 yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil ini menjelaskan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah publikasi *Annual Report Award* (ARA) 2012. Hasil ini juga mengindikasikan bahwa pasar tidak bereaksi terhadap peristiwa *Annual Report Award* (ARA) 2012. Hasil yang sama juga diperoleh oleh Tedjakusuma (2012) yang menyatakan bahwa tidak terdapat *abnormal return* signifikan di seputar tanggal pengumuman *Corporate Governance Perception Index* (CGPI). Serupa dengan Tedjakusuma (2012), riset yang dilakukan oleh SWA-IICG yang meneliti tentang apakah terdapat hubungan persepsi investor terhadap praktik *good corporate governance* juga memperoleh hasil bahwa tidak terdapat hubungan antara persepsi GCG dengan keputusan investor dalam berinvestasi (Wibowo, 2008).

Dapat disimpulkan bahwa informasi publikasi *Annual Report Award* (ARA) 2012 ini bukan merupakan informasi yang efektif di pasar modal sehingga mampu mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi. Hal tersebut dikarenakan bahwa perusahaan-perusahaan yang meraih penghargaan *Annual Report Award* (ARA) 2012 merupakan perusahaan-perusahaan besar, dikenal baik oleh publik, dan stabil dalam kinerjanya, sehingga investor secara langsung berasumsi bahwa perusahaan tersebut memang sudah baik *corporate governance*-nya. Oleh sebab itu meskipun menerima penghargaan, namun tidak mengubah keinginan investor untuk berinvestasi. Menurut Santoso dan Shanti (2009), pemeringkatan GCG seperti CGPI justru lebih berarti bagi perusahaan emitennya dibandingkan dengan investor, sebab

Kadek Citra Kemala dan I Gusti Ketut Agung Ulupui. Reaksi Pasar Terhadap...

hasil survei dan peringkat yang diperoleh oleh perusahaan merupakan masukan dari sudah seberapa baik *corporate governance* yang dilaksanakan oleh perusahaan sehingga perusahaan emiten dapat mengevaluasi *corporate governance* yang diterapkan dalam perusahaan serta mampu mengembangkan *corporate governance* perusahaannya menjadi lebih baik dari sebelumnya.

Penelitian lain yang menemukan hasil serupa dengan hasil penelitian ini adalah penelitian oleh Siska (2012) yang meneliti perbedaan *abnormal return* perusahaan sebelum, pada saat, dan setelah pengumuman *Annual Report Award* (ARA). Siska (2012) mengatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* perusahaan baik sebelum, pada saat, dan setelah pengumuman ARA. Hal ini dikarenakan investor bersikap *wait and see* terhadap situasi yang terjadi di pasar modal saat itu dan telah memprediksi hasil dari pengumuman *Annual Report Award* (ARA), dimana hasil pengumuman tepat seperti apa yang diperkirakan oleh investor sebelumnya sehingga investor tetap bersikap stabil dalam menyikapi pengumuman *Annual Report Award* (ARA) dengan tidak mengubah keputusan investasi yang telah dibuat.

Makaryanawati (2012) yang meneliti tentang reaksi investor atas *corporate governance perception index* (CGPI) 2011 memperoleh hasil bahwa harga saham sebelum dan setelah pengumuman CGPI 2011 tidak berbeda secara signifikan. Menurut Makaryanawati (2011), hal ini disebabkan karena perusahaan sampel, yaitu perusahaan yang meraih *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) 2011

merupakan perusahaan yang secara fundamental sudah *establish* sehingga harga sahamnya tidak terpengaruhi oleh adanya informasi yang dipublikasikan.

Tidak adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah publikasi *Annual Report Award* (ARA) 2012 ini juga disebabkan oleh sebagian besar perusahaan yang menjadi sampel penelitian merupakan perusahaan yang sahamnya tergolong *blue chips stock* dimana perusahaan-perusahaan yang sahamnya tergolong *blue chips* merupakan pilihan utama bagi investor untuk berinvestasi sehingga publikasi *Annual Report Award* (ARA) 2012 tidak dapat mempengaruhi harga saham perusahaan tersebut. Menurut Kayo (2013), saham yang tergolong *blue chips* merupakan saham yang terdiri dari kombinasi:

- 1) Memiliki kapitalisasi pasar yang cukup besar (trilyun). Dengan demikian akan sulit bagi pasar untuk melakukan manipulasi harga.
- 2) Persentase kepemilikan publik yang beredar cukup banyak (likuiditas). Jika kepemilikan publik terlalu sedikit maka harga saham juga akan mudah untuk dimanipulasi. Sahamnya menjadi tidak likuid serta akan sulit untuk masuk dan keluar karena tipikal *trading* cenderung pendek.
- 3) Lama perusahaan melantai di bursa. Perusahaan minimal memiliki *track record* 5 tahun.
- 4) Kinerja perusahaan dan stabilitas kinerjanya.

Selanjutnya daftar saham yang termasuk *blue chips stock* pada tahun 2013 menurut Kayo (2013) yang juga merupakan sampel penelitian ini antara lain Bank

Kadek Citra Kemala dan I Gusti Ketut Agung Ulupui. Reaksi Pasar Terhadap...

Rakyat Indonesia, Bank Negara Indonesia, Bank Mandiri, Kalbe Farma, Perusahaan Gas Negara, Aneka Tambang, dan Telekomunikasi Indonesia.

Nittayagasetwat dan Nittayagasetwat (2006) yang meneliti tentang reaksi harga saham terhadap pengumuman peringkat *corporate governance* pada perusahaan yang *listed* di pasar modal Thailand juga menemukan bahwa tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan di seputar tanggal pengumuman peringkat. Meskipun *abnormal return* sebelum dan setelah publikasi *Annual Report Award* (ARA) 2012 ini tidak berbeda secara signifikan, bukan berarti informasi mengenai publikasi *Annual Report Award* (ARA) ini tidak berguna, naiknya angka peserta *Annual Report Award* dari tahun ke tahun menunjukkan bahwa kepedulian perusahaan-perusahaan di Indonesia terhadap keterbukaan dan kelengkapan penyajian laporan keuangan serta penerapan *good corporate governance* mulai tumbuh. Oleh sebab itu publikasi *Annual Report Award* (ARA) ini lebih memberi manfaat kepada perusahaan yang berpartisipasi dalam penghargaan ini dibandingkan dengan investor, dimana perusahaan dapat mengetahui sudah seberapa baik penyajian laporan keuangan dan penerapan *corporate governance* yang dilakukan oleh perusahaan tersebut berdasarkan penilaian dari dewan juri. Sehingga untuk ke depannya perusahaan mampu mengembangkan lebih baik penyajian laporan keuangan dan penerapan *good corporate governance*.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pembahasan yang diuraikan, maka dapat disimpulkan bahwa *abnormal return* sebelum dan setelah publikasi ARA tidak berbeda secara signifikan, yang mengindikasikan bahwa tidak terdapat informasi yang terkandung dalam peristiwa *Annual Report Award* (ARA) 2012 dan publikasi ARA 2012 tidak direspon oleh pasar dengan tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan setelah publikasi.

Saran penelitian adalah penelitian selanjutnya diharapkan agar menggunakan model perhitungan *return* ekspektasi lain yaitu *market model* atau *mean adjusted model*. Kemudian karena jumlah sampel yang diteliti dalam penelitian ini relatif sedikit sehingga kemungkinan hasil pengujian tidak dapat digeneralisasikan, maka diharapkan penelitian selanjutnya menambah jumlah sampel misalnya menggunakan seluruh perusahaan peserta *Annual Report Award*. Penelitian ini juga hanya mempertimbangkan *corporate action* sebagai faktor yang mempengaruhi reaksi pasar, untuk penelitian selanjutnya diharapkan mempertimbangkan faktor lain yang berdampak pada perekonomian Indonesia dan pasar modal seperti peristiwa ekonomi dan politik. Perusahaan juga diharapkan agar tidak hanya terbuka dan lengkap menyajikan laporan keuangan namun juga dapat menerapkan *corporate governance* dengan baik sehingga tata kelola perusahaan yang baik menjadi suatu budaya dalam perusahaan. Saran selanjutnya Bagi investor diharapkan mempertimbangkan publikasi *Annual Report Award* sebagai salah satu cara untuk melakukan keputusan berinvestasi yaitu mengoleksi saham-saham yang termasuk dalam katagori ARA. Hal

Kadek Citra Kemala dan I Gusti Ketut Agung Ulupui. Reaksi Pasar Terhadap...

ini penting bagi investor sebab dengan menanamkan sahamnya pada perusahaan yang transparan dalam menyajikan laporan keuangan serta memiliki tata kelola yang baik akan membuat investor merasa lebih aman dalam berinvestasi pada perusahaan tersebut.

REFERENSI

- Suryawijaya, Marwan Asri dan Faisal Arief Setiawan. 1998. Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa Politik dalam Negeri (Event Study Peristiwa 27 Juli 1996). *Jurnal Kelola*, Vol. 7 No. 18
- Ekawati, Rika Kharlina. 2011. Analisis Perbedaan Harga Saham Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Annual Report Awards (ARA) Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ilmiah STIE MDP*, Vol 1 No. 1, hal: 33-41
- www.bi.go.id “Annual Report Award 2012” diakses tanggal 5 Juni 2014
- Coombes, Paul and Mark Watson. 2000. Three Surveys on Corporate Governance. *The McKinsey Quarterly*, No. 4
- Hartono, Jogiyanto. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE
- Yani, Aulia Rahma. 2009. Pengaruh Pengumuman Annual Report Award (ARA) 2007 Terhadap Keputusan Investor. *Skripsi*. Universitas Brawijaya Malang
- Tedjakusuma, Melissa Aristya. 2012. Studi Beda Reaksi Pasar atas Pengumuman Corporate Governance Perception Index antara Perusahaan “Sepuluh Besar” dan “Non Sepuluh Besar” yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, Vol. 1 No. 1
- Munawarah. 2009. Analisis Perbandingan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Sebelum dan Setelah *Suspend* BEI (Studi Kasus pada Saham LQ-45 di BEI Periode 6-15 Oktober 2008). *Tesis*. Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro
- Wibowo, Arief Adi. 2008. Mengukur Persepsi Investor Terhadap Praktik GCG. *Majalah Swa Sembada*, No.01/XXIV (Januari) pp. 84

- Santoso, Grace dan Shanti. 2009. Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Corporate Governance Perception Index (CGPI) Sepuluh Besar dan Non Sepuluh Besar. cpanel.petra.ac.id/ejournal/index.php/nas/article/view/17214/17164 Mengukur Persepsi Investor Terhadap Praktik GCG. *Majalah Swa Sembada*, No.01/XXIV (Januari): pp. 84, diakses pada tanggal 7 September 2014
- Siska, Adilla Juita. 2012. Perbedaan Abnormal Return Perusahaan Sebelum, Pada Saat, dan Sesudah Pengumuman Annual Report Award. *Jurnal Ekonomi STIE Haji Agus Salim Bukittinggi*
- Makaryanawati. 2012. Reaksi Investor atas Corporate Governance Perception Index (CGPI) 2011. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* Vol. 16 No. 2 halm. 196-204
- Kayo, Edison Sutan. 2013. Daftar Saham Blue Chips 2013. <http://www.sahamok.com/blue-chips-stock/daftar-saham-blue-chips-2013/>, diakses pada tanggal 8 September 2014
- Nittayagasetwat, Aekkachai dan Wiyada Nittayagasetwat. 2006. An Analysis of The Stock Price Reaction to Corporate Governance Rating Announcements: The Case of Thai Listed Companies. *NIDA Business Journal*, Vol. 1