

KANDUNGAN INFORMASI DAN PERBEDAAN *ABNORMAL RETURN* SEBELUM DAN SETELAH *ANNUAL REPORT AWARD*

I Gusti Ngurah Agung Dedy Aristiawan¹
Putu Agus Ardiana²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia
e-mail: dedyaristiawan@outlook.com / telp: +6282247002050

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia

ABSTRAK

Annual Report Award adalah ajang pemberian penghargaan kepada perusahaan yang memiliki transparansi informasi laporan keuangan tahunan yang baik sebagai salah satu bentuk penerapan konsep *Good Corporate Governance*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya kandungan informasi dari peristiwa pengumuman *Annual Report Award* (ARA) dan perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman ARA. Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang memperoleh juara 1,2 dan 3 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2009-2012. Terdapat 46 perusahaan yang kemudian dianalisis menggunakan uji *t-test* untuk mengetahui ada tidaknya kandungan informasi dan *paired sample t-test* untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman ARA. Hasil penelitian menunjukkan bahwa peristiwa pengumuman ARA tidak memiliki kandungan informasi dan tidak terdapat perbedaan *abnormal return abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman ARA.

Kata Kunci: kandungan informasi, *abnormal return*, *annual report award*.

ABSTRACT

Annual Report Award was an event to the provision of the award to the company which has a good information transparency of the annual financial report as one of the application of the good corporate governance concept. This study aimed to determine whether there is content information of *Annual Report Award* (ARA) announcements and the difference of *abnormal returns* before and after the announcement of ARA. The samples in this study is companies that gained champion 1st, 2nd and 3rd and listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) from 2009 until 2012. There are 46 companies were then analyzed using *t-test* to determine whether there is content information and *paired sample t-test* to determine whether there is a difference of *abnormal return* before and after the announcement of ARA. The results showed that the ARA announcement contains no information and no significant *abnormal return difference* between before and after the announcement of ARA.

Keywords: information content, *abnormal returns*, *annual report award*

PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peran penting dalam perekonomian karena dapat menjadi sarana pendanaan bagi perusahaan dan sebagai sarana bagi para investor melakukan

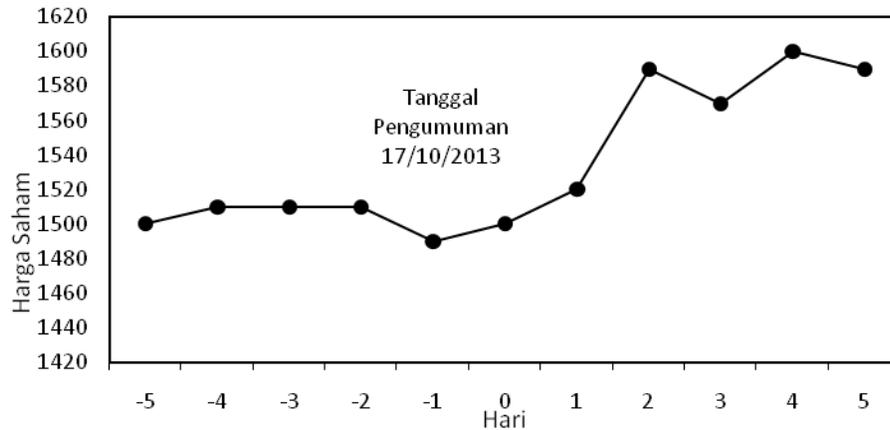
investasi. Seorang investor membutuhkan informasi yang bersifat wajar, jelas dan disampaikan secara tepat waktu dari perusahaan di dalam mengambil keputusan investasi,. Menurut Yuniarisha (2008) informasi yang jelas, wajar, dan tepat waktu akan diperoleh jika perusahaan telah menerapkan konsep *Good Corporate Governance* (GCG).

Good Corporate Governance didefinisikan sebagai suatu sistem tentang tata kelola perusahaan dengan tujuan untuk memberikan hasil yang berorientasi jangka panjang (Antonius, 2013). *Good Corporate Governance* yang diterapkan perusahaan akan menciptakan nilai tambah perusahaan dimata investor, kreditor, dan pihak-pihak berkepentingan lainnya.

Isu *corporate governance* mulai muncul dan sering menjadi perbincangan ketika terjadi beberapa skandal yang menunjukkan bagaimana lemahnya penerapan *corporate governance* seperti pada kasus Enron dan WorldCom di Amerika Serikat.

Guna meningkatkan penerapan *good corporate governance* khususnya kualitas keterbukaan informasi pada laporan tahunan perusahaan, Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance* (KNKCG) bersama dengan beberapa instansi terkait menyelenggarakan kegiatan *Annual Report Award* (ARA) yaitu pemberian penghargaan kepada perusahaan yang memiliki kualitas keterbukaan informasi yang baik di dalam penyajian laporan keuangannya tahunannya. KNKCG memberikan penilaian kepada perusahaan-perusahaan yang mengikuti ajang ARA dengan beberapa kriteria-kriteria umum. Grafik harga saham salah satu pemenang *Annual*

Report Award tahun 2012 yaitu PT.Aneka Tambang menunjukkan adanya peningkatan harga saham yang cukup tinggi setelah pengumuman ARA :



Gambar 1. Grafik Harga Saham PT.Aneka Tambang.tbk
Sumber : Data diolah, 2014

Menurut survei McKinsey & Co pada 200 lebih investor global dengan jumlah aset diatas US\$ 3,25 miliar di Amerika Serikat, Amerika Latin, Eropa, dan Asia, informasi *corporate governance* lebih penting dari informasi laporan keuangan (Coombes dan Watson, 2000 dan Luhukay, 2002). Keikutsertaan dalam ARA diharapkan dapat membuat investor yakin atas dana yang mereka investasikan.

Manajer perusahaan menggunakan penghargaan berupa ARA sebagai media untuk mengirimkan sinyal kepada pasar. Selain peristiwa ekonomi, peristiwa non ekonomi seperti peristiwa politik, pemeberian penghargaan kepada perusahaan dan peristiwa non ekonomi lainnya juga dapat mempengaruhi reaksi pasar (Kharlina, 2011). Manajemen mempersepsikan bahwa dengan adanya ARA investor dapat tertarik untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Peningkatan transaksi yang

tidak normal di sekitar periode pengumuman ARA akan menyebabkan terjadinya *abnormal return*.

Abnormal return adalah selisih antara tingkat keuntungan yang terealisasi dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (Sularso, 2003). Selisih dari kedua *return* dapat berupa selisih positif dan selisih negatif. Jika *abnormal return* positif maka *actual return* atau *return* realisasiannya lebih besar dari *return* ekspektasiannya. Situasi ini akan mengakibatkan investor tertarik untuk bertransaksi di sekitar periode pengumuman dengan harapan mendapatkan keuntungan di atas normal, akan tetapi jika situasi yang terjadi sebaliknya maka pasar akan bereaksi negative.

Bauer dan Gunster (2003) dalam penelitiannya berhasil membuktikan bahwa terdapat korelasi yang positif antara *ranking corporate governance* dengan *return* saham dan nilai perusahaan. Penelitian serupa juga dilakukan Black (2001) yang menguji hubungan *corporate governance* dan nilai pasar pada perusahaan-perusahaan yang ada di Rusia. Hasil penelitiannya memberikan hasil bahwa memang terdapat korelasi antara *corporate governance* dengan nilai pasar. Hal tersebut mengindikasikan bahwa investor lebih mempercayai perusahaan yang berkomitmen dalam penerapan *good corporate governance*.

Inkonsistensi hasil penelitian ditunjukkan oleh penelitian-penelitian sebelumnya yang terkait dengan reaksi pasar terhadap kandungan informasi dalam *Annual Report Award*. Penelitian yang dilakukan oleh Yuniarisha (2008) menunjukkan bahwa pengumuman *Annual Report Award* telah direaksi oleh pasar. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Juita (2012) menunjukkan hasil negatif,

dimana pengumuman *Annual Report Award* direaksi negatif oleh pasar. Hal ini dapat disebabkan oleh kecepatan investor mengetahui dan memahami informasi terkait pengumuman ARA dan tidak semua informasi akan mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi. Motivasi penelitian ini adalah ingin mengetahui apakah kandungan informasi dalam *Annual Report Awards* ini menjadi salah satu dasar pertimbangan investor untuk mengambil keputusan investasi terhadap perusahaan dengan kualitas pengungkapan yang baik. Dari uraian tersebut, dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut :

H1: Pengumuman Annual Report Award (ARA) memiliki kandungan informasi bagi investor.

H2: Terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan setelah pengumuman annual report award (ARA) pada perusahaan

METODE PENELITIAN

Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan lokasi penelitian ini dengan mengakses website resmi BEI. Penelitian ini adalah sebuah *event study* (studi peristiwa) berbentuk penelitian komparatif dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. *Event* yang diteliti adalah pengumuman *Annual Report Award* dan bagaimana dampaknya terhadap *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman. *Event Window* yang digunakan dalam penelitian ini selama 7 hari yaitu 3 hari sebelum, 1 hari H pengumuman dan 3 hari setelah pengumuman. Penentuan *event window* didasarkan pada untuk menghindari tercampurnya informasi dengan peristiwa lain dan cepat

lambatnya reaksi pasar terhadap suatu peristiwa. Selain itu, untuk menginterpretasikan dan menganalisis pengumuman *Annual Report Award* (ARA) tidak membutuhkan waktu yang panjang. Objek dalam penelitian ini adalah *abnormal return* perusahaan yang memperoleh penghargaan dan *abnormal returnnya* diukur menggunakan pendekatan *market* model.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan peserta *Annual Report Award* dan terdaftar di BEI dari tahun 2009-2012. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria yaitu perusahaan pemenang (juara 1, 2, dan 3) pada setiap kategori pada penghargaan *Annual Report Award* periode 2009-2012, terdaftar di BEI tahun 2009-2012 dan tidak melakukan *corporate action* lainnya seperti pemecahan saham, *bonus issue* dan *corporate action* lainnya yang dapat mempengaruhi *abnormal return* selama *event window*.

Data yang digunakan adalah berupa data kuantitatif berupa harga saham penutupan harian perusahaan pemenang ARA dalam *event window*, indeks harga saham gabungan tiga hari sebelum dan setelah pengumuman ARA. Data kualitatif yaitu tanggal pengumuman *Annual Report Award* yang digunakan sebagai *event date* ($t=0$) dan daftar nama perusahaan yang memperoleh penghargaan *Annual Report Award* periode 2009-2012.

Metode pengumpulan data menggunakan teknik dokumenter yaitu teknik mengumpulkan data yang dilakukan dengan cara mencatat dari berbagai sumber seperti arsip-arsip, laporan-laporan, catatan yang ada di beberapa sumber seperti website BEI, internet, dan sumber-sumber lainnya yang relevan.

Sumber data yang digunakan yaitu data sekunder yakni data tentang harga saham penutupan harian tahun 2009-2012 dan *corporate action* perusahaan yang didapatkan dari BEI, dan data perusahaan peserta penghargaan *Annual Report Award* diperoleh dari website penyelenggara ARA. Sebelum data dianalisis, dilakukan uji normalitas data terlebih dahulu untuk mengetahui data yang telah dikumpulkan diambil dari populasi yang normal atau dapat dikatakan berdistribusi normal. Uji statistik normalitas yang digunakan adalah *Kolmogorov Smirnov*. Kriteria yang digunakan dalam uji normalitas adalah dengan cara membandingkan antara tingkat signifikansi dengan tingkat *alpha* yang digunakan, data tersebut dapat dinyatakan berdistribusi normal apabila $\text{sig} > \alpha$. U

Untuk menguji kandungan informasi di dalam peristiwa pengumuman ARA dan analisis *paired sample t-test* digunakan teknik analisis *t-test*, sedangkan untuk menguji perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman ARA. Penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi untuk menolak H_0 sebesar 0,05 atau 5%. Dikarenakan tingkat signifikansi atau nilai *alpha* (α) di dalam penelitian sosial yaitu 0,05.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Dari 54 perusahaan yang mendapatkan ARA dan tercatat di Bursa Efek Indonesia, terdapat 46 perusahaan yang memenuhi kriteria *purposive sampling* untuk dijadikan sampel penelitian yang ditampilkan pada tabel 1.

Tabel 1.
Jumlah Populasi dan Sampel

No.	Keterangan	Jumlah
1.	Populasi	54
3.	Tidak memenuhi kriteria <i>Purposive Sampling</i>	8
4.	Sampel	46

Sumber : Data diolah, 2014

Perusahaan yang memperoleh ARA tahun 2009 berjumlah 12 perusahaan, ARA tahun 2010 berjumlah 11 perusahaan, ARA tahun 2011 berjumlah 12 perusahaan dan ARA tahun 2012 berjumlah 11 perusahaan. 46 perusahaan yang menjadi sampel penelitian berasal dari 8 sektor industri yang berbeda beda dan didominasi oleh sektor keuangan berjumlah 25 perusahaan atau sekitar 54%. Jenis industri dan jumlah perusahaan ditampilkan pada tabel 2.

Tabel 2.
Jenis Industri Perusahaan, Jumlah dan Presentase

No	Sektor Industri	Jumlah Perusahaan	Presentase %
1	<i>Finance</i>	25	54%
2	<i>Infrastructure</i>	8	17%
3	<i>Property</i>	2	4%
4	<i>Agriculture</i>	1	2%
5	<i>Consumer Goods</i>	2	4%
6	<i>Mining</i>	6	13%
7	<i>Basic Industry</i>	1	2%
8	<i>Trade</i>	1	2%
	Jumlah	46	100%

Sumber : Data diolah, 2014

Penelitian ini menganalisis kandungan informasi dan perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman *Annual Report Award* (ARA) pada perusahaan yang memperoleh penghargaan tahun 2009-2012. Perusahaan yang

menerima penghargaan ARA dibagi menjadi beberapa kategori, yaitu kategori BUMN keuangan, kategori BUMN non keuangan, kategori *private* keuangan, kategori *private* non keuangan dan kategori BUMD. Semua perusahaan di masing-masing kategori ini adalah yang *listed* di BEI.

Data yang digunakan di dalam penelitian ini adalah *return* sekuritas harian (R_{it}) dan *return* ekspektasian yang dihitung menggunakan *Market Model* serta *abnormal return* tahun 2009-2012.

Menurut Jogiyanto (2010:205) *return* realisasian merupakan *return* yang sudah terjadi dan untuk menghitung *return* realisasian menggunakan data harga saham historis. Contoh perhitungan *return* realisasian dari salah satu perusahaan pemenang ARA tahun 2012 kategori Badan Usaha Milik Negara non keuangan *listed* yaitu PT. Aneka Tambang Tbk dengan kode saham ANTM, dihitung menggunakan rumus :

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \dots\dots\dots(1)$$

Return realisasian ANTM pada hari ke-3 adalah sebagai berikut :

$$\begin{aligned} R_{ANTM-3} &= \frac{P_{ANTM-3} - P_{ANTM-4}}{P_{ANTM-4}} \\ &= \frac{1500 - 1470}{1470} \\ &= 0,02041 \end{aligned}$$

Begitu seterusnya perhitungan *return* realisasian sampai hari ke +3 setelah pengumuman ARA.

Return pasar merupakan keuntungan pasar yang terbentuk dari indeks pasar. Indeks pasar yang digunakan adalah indeks harga saham gabungan (IHSG) masing-masing perusahaan yang memperoleh ARA. Contoh perhitungan *return* pasar dari perusahaan dengan kode saham ANTM yang merupakan perusahaan dari sektor tambang atau *mining* , dihitung menggunakan rumus :

$$R_{mt1} = \frac{IHSG_t - IHS}{IHSG_{s,t}} \dots\dots\dots(2)$$

Return pasar pada hari ke-3 pada pada sekuritas dengan kode ANTM adalah sebagai berikut :

$$R_{mt} = \frac{IHSG_{-3} - I_1}{IHSG_{-3}}$$

$$R_{mt} = \frac{4486,68 - 4}{4457,}$$

$$R_{mt} = 0,00656$$

Begitu seterusnya hingga hari ke +3 setelah pengumuman ARA.

Perhitungan beta untuk suatu sekuritas dapat dilakukan dengan teknik regresi. Dalam mengestimasi Beta suatu sekuritas dapat dengan cara meregresikan data historis berupa *return-return* sekuritas dan *return* pasar selama 200 hari periode observasi. Contoh hasil regresi *return* realisasian dan *return* pasar dari perusahaan dengan kode saham ANTM adalah sebagai berikut :

Tabel 3.
Hasil Regresi *Return* Realisasian dan *Return* Pasar

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
Intercept	0.001340282	0.00183203	0.73158337	0.4652879
X Variable 1	0.700689913	0.128724071	5.443347972	0.0000002

Sumber : Data diolah, 2014

Hasil *output* regresi menunjukkan perusahaan dengan kode saham ANTM memiliki *alpha* sebesar 0,001340282 dan *beta* sebesar 0,700689913.

Expected return adalah *return* yang diperkirakan akan terjadi dan dapat dijadikan bahan pengambilan keputusan. Contoh perhitungan *return* ekspektasian dari perusahaan dengan kode saham ANTM, dihitung dengan rumus :

$$R_{ij} = \alpha_i + \beta_i R_{Mj} \dots\dots\dots(3)$$

$$R_{ij} = 0,001340282 + (0,700689913 \times 0,00656)$$

$$R_{ij} = 0,00594$$

Begitu seterusnya hingga hari ke +3 setelah pengumuman ARA.

Perhitungan *abnormal return* untuk masing-masing emiten dihitung dengan menggunakan rumus berikut :

$$AR_{it} = R_{it} - E_{Rt} \dots\dots\dots(4)$$

Contoh perhitungan *abnormal return* perusahaan yang memiliki kode saham ANTM pada hari ke-3 pengumuman ARA, yaitu :

$$Ar_{it} = R_{it} - E_{rt}$$

$$Ar_{it} = 0,02041 - 0,00594$$

$$Ar_{it} = 0,01447$$

Begitu seterusnya hingga hari ke +3 setelah pengumuman ARA.

Rata-rata *return* taknormal dihitung menggunakan rumus sebagai berikut :

$$ARit = \frac{\sum_{i=1}^n}{n} \dots \dots \dots (5)$$

Contoh perhitungan *average abnormal return* pada perusahaan dengan kode saham ANTM, yaitu :

$$ARit = \frac{\sum AF}{n}$$

$$ARit = \frac{0,0}{n}$$

$$ARit = 0,00702$$

Begitu seterusnya untuk seluruh perusahaan.

Hasil pengujian normalitas pada Tabel 3 menunjukkan bilamana data yang digunakan dalam penelitian berdistribusi normal yang ditunjukkan dengan nilai Sig 2 Tailed > *alpha* (0,200 > 0,05)

Tabel 4.
Hasil Uji Normalitas

	Sebelum	Setelah
N	46	46
Kolmogorov-Smirnov Z	1,073	1,073
Asymp. Sig. (2-tailed)	,200	,578

Sumber : Data diolah, 2014

Untuk menguji kandungan informasi dari pengumuman ARA digunakan uji *One Sample t-test*

Tabel 5.
Hasil Uji *One Sample t-Test*

	N	t	Sig. (2-tailed)	Mean Difference
Abnormal Return	46	-,212	,833	,00024

Sumber : Data diolah, 2014

Tabel 2 menunjukkan bahwa *Sig. (2-tailed)* $0,833 > 0,05$, memiliki arti bahwa tidak terdapat kandungan informasi dalam pengumuman ARA sehingga investor tidak bereaksi atas pengumuman ARA tersebut. Pasar tidak akan bereaksi terhadap pengumuman ARA yang tidak memiliki kandungan informasi yang dapat dilihat dari tidak adanya perubahan *abnormal return* perusahaan yang memperoleh *award* secara signifikan.

Tabel 6.
Hasil Uji *Paired Sample t-Test*

	N	Sig. (2-tailed)
Sebelum - Setelah	46	,208

Sumber : Data, diolah, 2014

Tabel 5 menunjukkan nilai *Sig. (2-tailed)* $> \alpha$ ($0,208 > 0,05$) yang berarti tidak ada perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan setelah pengumuman ARA. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Adilla (2012) yang

menunjukkan hasil negatif, dimana hasil penelitiannya menunjukkan tidak terdapat *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman *Annual Report Award* sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa pengumuman *Annual Report Award* tidak memiliki kandungan informasi yang terlihat dari tidak adanya reaksi pasar.

Hasil pengujian *t-test one sample* dan uji beda dua rata-rata (*paired sample test*) menunjukkan hal yang seragam yaitu menolak H_1 dan menerima H_0 . Kedua hasil pengujian tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa tidak adanya kandungan informasi dan investor tidak bereaksi terhadap pengumuman ARA disepanjang *event window*. Terdapat beberapa hal yang mendasari perilaku investor tersebut. Adanya jarak waktu yang cukup lama antara publikasi laporan keuangan perusahaan setiap tahunnya dengan pengumuman perusahaan memperoleh ARA. Jarak waktu yang cukup lama ini menyebabkan investor sudah terlebih dahulu bereaksi setelah laporan keuangan perusahaan dipublikasikan sehingga kandungan informasi yang dimiliki oleh ARA sudah terlebih dahulu direspon oleh investor. Keputusan investor bereaksi pada saat laporan keuangan dipublikasi didasarkan pada fakta bahwa laporan keuangan tersebut telah diaudit dan diberikan opini sehingga memiliki kredibilitas dimata pelaku pasar termasuk investor.

Investor yang sudah menganalisis dan mengikuti perkembangan perusahaan suatu perusahaan sejak lama tentu memiliki informasi yang lebih relevan termasuk isu-isu yang berada disekitar perusahaan. Informasi dan isu yang diperoleh investor jauh sebelum pengumuman ARA menyebabkan investor skeptis. Pada saat pengumuman ARA, investor cenderung berada pada posisi *wait and see* dalam

menganalisis informasi disepanjang pengumuman ARA (Juita, 2012). Perilaku investor ini disebabkan karena prediksi investor terkait hasil dari pengumuman ARA sesuai dengan apa yang mereka perkirakan dan sebelumnya mereka telah mengambil keputusan investasi.

Peristiwa investor yang tidak bereaksi disepanjang pengumuman ARA bukan berarti pengumuman ARA merupakan *bad news*, hanya saja pengumuman ARA tidak memiliki kandungan informasi sehingga tidak bisa diklasifikasikan sebagai *good news* maupun *bad news*. Walaupun tidak memiliki kandungan informasi, pengumuman ARA tetap penting untuk diadakan setiap tahunnya untuk memotivasi setiap perusahaan menerapkan prinsip GCG yang dapat dilihat dari laporan keuangannya. Dalam jangka panjang pengumuman ARA diharapkan dapat menciptakan iklim investasi yang sehat di pasar modal Indonesia.

SIMPULAN DAN SARAN

Dari hasil pengujian hipotesis dan analisis yang telah dipaparkan sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: (1) Peristiwa pengumuman *Annual Report Award* di Indonesia tidak memiliki kandungan informasi. Hasil uji statistik menunjukkan tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan yang terjadi pada keseluruhan sampel di sekitar tanggal pengumuman; (2) Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan setelah pengumuman *Annual Report Award* pada perusahaan yang memperoleh *award*, hal ini berarti investor tidak bereaksi terhadap pengumuman *Annual Report Award*.

Saran yang dapat dikemukakan berdasarkan kesimpulan yang telah dipaparkan adalah sebagai berikut: (1) Meskipun hasil penelitian menunjukkan pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman ARA, diharapkan perusahaan-perusahaan tidak keluar begitu saja dari keikutsertaannya di dalam ajang penghargaan ini karena bagaimanapun juga, laporan keuangan yang disusun dengan baik adalah media komunikasi yang paling efektif untuk menjelaskan tentang kinerja dan prospek perusahaan ke depan; (2) Bagi para investor perolehan *award* suatu perusahaan pada ajang penghargaan *Annual Report Award* ini tidak dapat dijadikan dasar dalam memutuskan melakukan investasi di suatu perusahaan. Meskipun demikian, investor dapat mempertimbangkan perusahaan-perusahaan pemenang ARA ini karena telah berkomitmen dalam penerapan *Good Corporate Governance* dan mencari informasi lebih lanjut terkait fundamental dan prospek perusahaan untuk meyakinkan investor ketika ingin berinvestasi.

REFERENSI

- Antonius Jogi, M.L.T. 2012. Pengaruh Good Corporate Governance Dalam Mempengaruhi Harga Saham Perusahaan Perbankan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012. *Jurnal Universitas Negeri Surabaya*.
- Bauer, Rob., Nadja Gunster., dan Roger Otten, 2003. "Empirical Evidence on Corporate Governance in Europe : The Effect on Stock Return, Firm Value and Performance", <http://papers.ssrn.com>.
- Black, Bernard. 2001. The Corporate Governance Behavior and Market Value of Russian Firms. *Emerging Market Review*, 2: 89-108.
- Coombes, Paul dan Mark Watson. 2000. *Three Surveys on Corporate Governance. The McKinsey Quarterly*, Nomor. 4. Hal. 74-77.

- Jogiyanto H,M. 2010. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.
- Juita S, Adilla. 2012. Perbedaan Abnormal Return Perusahaan Sebelum, Pada Saat, Dan Setelah Pengumuman Annual Report Award. *Jurnal Ekonomi STIE Haji Agus Salim Bukittinggi*. Vol. 7 Nomor 2. Hal 70-81.
- Kharlina E, Rika. 2011. Analisis Perbedaan Harga Saham Sebelum Dan Setelah Pengumuman Annual Report Award (ARA) Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ilmiah STIE MDP*. Vol. 1 Nomor 1. Hal. 33-41.
- Sularso, A. 2003. “Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham (*Return*) Sebelum dan Sesudah *Ex-Dividend Date* di Bursa Efek Jakarta (BEJ)”. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*: Vol. 5 Nomor. 1, Hal. 1-17.
- Yuniarisha P, Rully. 2008. Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman *Annual Report Award*. *Skripsi*. Universitas Brawijaya, Malang.