

**PERBEDAAN RASIO KEUANGAN DAN NILAI PERUSAHAAN  
SEBELUM DAN SESUDAH MEMPEROLEH SERTIFIKAT CORPORATE  
GOVERNANCE PERCEPTION INDEX (CGPI)**



**SKRIPSI**

**Diajukan untuk Melengkapi Tugas-Tugas dan Memenuhi Syarat-Syarat  
untuk Mencapai Gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi**

**Disusun Oleh :**

**HENTY ADI JUSTITIA**

**F 1307545**

**PERBEDAAN RASIO KEUANGAN DAN NILAI PERUSAHAAN  
SEBELUM DAN SESUDAH MEMPEROLEH SERTIFIKAT *CORPORATE  
GOVERNANCE PERCEPTION INDEX (CGPI)***

**ABSTRAKSI**

**HENTY ADI JUSTITIA**  
**F1307545**

Penelitian ini bertujuan menguji adanya perbedaan rasio keuangan dan nilai perusahaan sebelum dan sesudah memperoleh sertifikat *Corporate Governance Perception Index (CGPI)*.

Terdapat 26 sampel perusahaan publik yang memperoleh sertifikat CGPI 2005 dan 2006. Pengamatan ini dilaksanakan selama periode tahun 2003 sampai 2008 dengan menganalisis adanya perbedaan beberapa rasio keuangan yang diukur dengan rasio EPS, NPM, ROA, dan ROE sedangkan untuk nilai perusahaan diukur dengan rasio TOBIN Q dan PBV. Rasio keuangan dan nilai perusahaan diukur dengan menggunakan hasil rata-rata dua tahun sebelum dan hasil rata-rata dua tahun sesudah perolehan sertifikat CGPI pada tiap-tiap variabelnya.

Penelitian ini menggunakan analisis statistik *Wilcoxon Sign Rank Test* dengan hasil perhitungan menunjukan hanya dua hipotesis yang diterima yakni nilai perusahaan (TOBIN Q dan PBV) yang terdapat perbedaan. Sedangkan untuk rasio keuangan tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah memperoleh sertifikasi CGPI yang diukur dengan EPS, NPM, ROA, dan ROE.

Hasil analisis menunjukkan bahwa hanya nilai perusahaan yang mendapat reaksi positif dengan adanya perbedaan besarnya nilai perusahaan sebelum dan sesudah pemerolehan sertifikat CGPI.

**Kata kunci:** sertifikat CGPI, rasio keuangan, dan nilai perusahaan.

**THE DIFFERENCE OF FINANCIAL RATIOS AND FIRM VALUE  
BEFORE AND AFTER COMPANIES GET CERTIFICATE  
CORPORATE GOVERNANCE PERCEPTION INDEX (CGPI)**

***ABSTRACT***

**HENTY ADI JUSTITIA**  
**F.1307545**

The objective of this research is to examine the difference to announcement the certificate of Corporate Governance Perception Index (CGPI) in the company before and after obtaining certification in a way to see the differences in financial ratios and firm value of the company.

There are 26 samples of public companies that obtain a certificate CGPI 2005 and 2006. These observations are conducted during the period 2003 to 2008 by analyzing the differences of certain financial ratios as measured by the ratio of EPS, NPM, ROA, and ROE, while for values measured by the ratio of Tobin's Q and PBV. Financial ratios and firm value is measured using the average of two years before and the average of two years after the acquisition of certificates on each CGPI variabelnya.

This study uses statistical analysis Wilcoxon Sign Rank Test with result of the two hypotheses addressed only received the value of the firm (Tobin's Q and PBV) that there is a difference. While for the financial ratios there is no difference before and after obtaining certification CGPI as measured by EPS, NPM, ROA, and ROE.

The results showed that only the value of companies that received a positive reaction with the differences in the value of the company before and after obtaining the certificate CGPI.

**Keywords:** CGPI certificate, financial ratios, and firm value.

## **HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING**

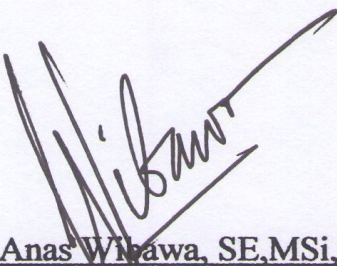
Skripsi dengan judul:

**PERBEDAAN RASIO KEUANGAN DAN NILAI PERUSAHAAN  
SEBELUM DAN SESUDAH MEMPEROLEH SERTIFIKAT  
*CORPORATE GOVERNANCE PERCEPTION INDEX (CGPI)***

Surakarta, Mei 2010

Disetujui dan diterima dengan baik oleh

Pembimbing



Anas Wibawa, SE,MSi,Ak  
NIP. 197302152000121001

## HALAMAN PENGESAHAN


Telah disetujui dan diterima baik oleh tim penguji skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret guna melengkapi tugas-tugas dan memenuhi syarat-syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi.

Surakarta, 30 Juni 2010

Tim Penguji Skripsi

1. Drs. Djoko Suhardjanto, M.Com., Ak., Ph., D  
NIP : 196302031989031006
2. Agus Widodo, SE., M.Si., Ak  
NIP : 197308252000121001
3. Anas Wibawa, SE., M.Si., Ak  
NIP : 197302152000121001

  
(.....)

  
(.....)

  
(.....)

## MOTTO DAN PERSEMBAHAN

To accomplish great things, we must not only act, but also dream;  
not only plan, but also believe.

~ Anatole France

Our problems are man-made, therefore they may be solved by man. No  
problem of human destiny is beyond human beings.

~ John F. Kennedy

Penyesalan akan hari kemaren, dan ketakutan akan hari esok adalah dua  
pencuri yang mengambil kebahagiaan saat ini.

~ Anonim

Nothing is simple in life. But to achieve our goal the life must go on... Whatever  
happens, life is full of challenges. We have to face them or else we're left  
behind,  
be tough and never give up..

~ Anonim

Dengan segala kerendahan hati kupersembahkan karya sederhana ini untuk :

- ☺ Bapak dan Mama tercinta untuk segala keikhlasannya, cinta, doa, kasih sayang, dan pengorbanan yang tak pernah berhenti.
- ☺ Kakak-kakaku Henry, Henny, dan Henky tersayang yang selalu siap mendukungku sampai kapanpun.

*commit to user*

## KATA PENGANTAR

**Assalamu'alaikum Wr. Wb.**

Dengan mengucapkan Alhamdulillah rabbil' alamin ke hadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

Dalam penulisan skripsi ini, banyak sekali pihak-pihak yang membantu penulis baik langsung atau tidak langsung dalam penyelesaiannya. Untuk itu penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Bambang Sutopo, M.Com, Ak. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.
2. Bapak Jaka Winarna, M.Si, Ak. Selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret.
3. Ibu Dra. Falikhatun, SE, M.Si selaku Sekretaris Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi UNS yang telah memberikan ijin penelitian.
4. Bapak Drs. Hanung Triatmoko, Msi, Ak. Selaku dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan dukungan dan pengarahan selama masa studi penulis di Fakultas Ekonomi UNS. Trima kasih untuk segala saran dan himbauan yang telah bapak berikan.

*commit to user*

5. Bapak Anas Wibawa, SE, M.Si, Ak., selaku pembimbing skripsi. Trima kasih atas waktu, saran dan bimbingannya sehingga saya dapat menyelesaikan skripsi ini.
6. Bapak yang telah bijak dalam menasehatiku, dengan sabar membimbingku, yang telah memberiku kasih sayang, dan perhatian lebih Untukku. Trima kasih atas do'a yang selalu engkau berikan sehingga kumampu bertahan sampai sekarang dan berusaha menjadi anak yang membanggakan. Trima kasih untuk kesabarannya menungguku menjadi Sarjana...
7. Mamah tersayang yang telah mambantuku, menasehatiku untuk selalu berhati besar dalam menghadapi kehidupan, do'a yang selalu engkau pintakan setiap malamnya, untuk kebahagiaanku dan kecemasanku serta perjuangan dalam membesarkanku, terima kasih mah, mamah adalah sosok ibu yang sempurna dan berkah yang sangat istimewa dari Alloh SWT. Dan aku menjadi anak paling beruntung telah menemukan kalian.....
8. *All of my lovly to my brothers and Sистер* (Henry, Henny, dan Henky) tersayang kalian pemberi pelukan terhangat, orang-orang terbaik yang selalu mengajariku banyak hal tentang kehidupan. Trima kasih atas Toleransi yang selalu kalian berikan di tiap perubahan kedewasaanku, kita akan selalu menjaga rasa sayang ini sampai kapanpun tanpa mengurangi kadarnya sedikitpun.
9. Buat Bondan Dui, hehe...mo nulis apa ya ndan, yang jelas aku mo bertrimakasih banyak buat bantuan serta support yang sangat berarti yang

*commit to user*



bisa membuat aku jadi bersemangat dan mudah buat menyelesaikan skripsi ini. Sukses buat kamu juga ya ndan ya..

10. Tika, hehe... akhirnya jadi sarjana juga kita... trima kasih ya buat semangat, dan bantuannya. Sukses buat km ya tika ya.

11. Untuk teman-teman seperjuangan kelas A, dan B S1 Akuntansi 07.

Nobita, Mba Devina, Bube, Mba Sari&Hendro, Hagnie, Puji, Ajeng (08), Bayu, Ciptadi, Donny Arizona, Dwi Astuti, Hafid, Imanuel, Shinta Trama, Bonie, Nyah Ika, Nyah Widya, Nyah Paul dan Nyah Hanna serta teman-teman lainnya yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu. Trimakasih banyak buat persaudaraannya, bantuan baik moril maupun material. Aku pasti sangat merindukan kalian semua.. Sukses juga buat kalian yah ☺...

12. Dan semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu-persatu. Trimakasih banyak.

Penulis menyadari bahwa karya ini jauh dari sempurna. Kritik dan saran yang membangun penulis nantikan untuk menjadikan skripsi ini lebih sempurna di masa yang akan datang. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembacanya.

*Wassalamu'alaikum Wr.Wb.*

Penulis

Justitia

*commit to user*

Henty

Adi

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN ABSTRAKSI.....	ii
HALAMAN ABSTRACT.....	iii
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING.....	iv
HALAMAN PENGESAHAN.....	v
HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR GAMBAR.....	xii
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
<b>BAB I PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
A. Latar Belakang.....	1
B. Perumusan Masalah.....	10
C. Tujuan Penelitian.....	11
D. Manfaat Penelitian.....	12
E. Sistematika Penulisan.....	13
<b>BAB II LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS.....</b>	<b>15</b>
A. Landasan Teori.....	15
B. Pengembangan Hipotesis.....	32

C. Kerangka Pemikiran .....	43
BAB III METODOLOGI PENELITIAN .....	44
A. Populasi Penelitian .....	44
B. Teknik Pengumpulan Sampel.....	44
C. Jenis dan Sumber Data .....	46
D. Metode Pengumpulan Data .....	47
E. Identifikasi, Definisi, dan Pengukuran Variabel .....	47
F. Metode Analisis Data.....	52
G. Prosedur Pengujian Hipotesis .....	52
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....	54
A. Hasil Pengumpulan Data.....	54
B. Statistik Deskriptif.....	55
C. Analisis Statistik.....	59
BAB V PENUTUP.....	71
A. Kesimpulan .....	71
B. Keterbatasan dan Saran .....	74
C. Implikasi Penelitian.....	75
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 Kerangka Pemikiran.....	43



## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel III.1 Perusahaan yang Menjadi Sampel .....	45
Tabel IV. 1 Hasil Pengambilan Sample .....	55
Tabel IV.2 Statistik Deskriptif .....	56
Tabel IV.3 <i>Uji Wicoxon Sing Rank Test</i> EPS .....	59
Tabel IV.4 <i>Uji Wicoxon Sing Rank Test</i> NPM.....	61
Tabel IV.5 <i>Uji Wicoxon Sing Rank Test</i> ROA.....	63
Tabel IV.6 <i>Uji Wicoxon Sing Rank Test</i> ROE .....	65
Tabel IV.7 <i>Uji Wicoxon Sing Rank Test</i> PBV .....	67
Tabel IV.8 <i>Uji Wicoxon Sing Rank Test</i> Tobin Q.....	69
Tabel IV.9 Ringkasan Hasil Uji Hipotesis.....	70

*commit to user*

## DAFTAR LAMPIRAN

- 
- Lampiran 1: Perusahaan Sampel
- Lampiran 2 : Statistik Deskriptif
- Lampiran 3 : Hasil Uji *Wilcoxon Sing Rank Test* EPS
- Lampiran 4 : Hasil Uji *Wilcoxon Sing Rank Test* NPM
- Lampiran 5 : Hasil Uji *Wilcoxon Sing Rank Test* ROA
- Lampiran 6 : Hasil Uji *Wilcoxon Sing Rank Test* ROE
- Lampiran 7 : Hasil Uji *Wilcoxon Sing Rank Test* PBV
- Lampiran 8 : Hasil Uji *Wilcoxon Sing Rank Test* Tobin Q

*commit to user*

**PERBEDAAN RASIO KEUANGAN DAN NILAI PERUSAHAAN  
SEBELUM DAN SESUDAH MEMPEROLEH SERTIFIKAT *CORPORATE  
GOVERNANCE PERCEPTION INDEX (CGPI)***

**ABSTRAKSI**

**HENTY ADI JUSTITIA**  
**F1307545**

Penelitian ini bertujuan menguji adanya perbedaan rasio keuangan dan nilai perusahaan sebelum dan sesudah memperoleh sertifikat *Corporate Governance Perception Index (CGPI)*.

Terdapat 26 sampel perusahaan publik yang memperoleh sertifikat CGPI 2005 dan 2006. Pengamatan ini dilaksanakan selama periode tahun 2003 sampai 2008 dengan menganalisis adanya perbedaan beberapa rasio keuangan yang diukur dengan rasio EPS, NPM, ROA, dan ROE sedangkan untuk nilai perusahaan diukur dengan rasio TOBIN Q dan PBV. Rasio keuangan dan nilai perusahaan diukur dengan menggunakan hasil rata-rata dua tahun sebelum dan hasil rata-rata dua tahun sesudah perolehan sertifikat CGPI pada tiap-tiap variabelnya.

Penelitian ini menggunakan analisis statistik *Wilcoxon Sign Rank Test* dengan hasil perhitungan menunjukan hanya dua hipotesis yang diterima yakni nilai perusahaan (TOBIN Q dan PBV) yang terdapat perbedaan. Sedangkan untuk rasio keuangan tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah memperoleh sertifikasi CGPI yang diukur dengan EPS, NPM, ROA, dan ROE.

Hasil analisis menunjukkan bahwa hanya nilai perusahaan yang mendapat reaksi positif dengan adanya perbedaan besarnya nilai perusahaan sebelum dan sesudah pemerolehan sertifikat CGPI.

**Kata kunci:** sertifikat CGPI, rasio keuangan, dan nilai perusahaan.

**THE DIFFERENCE OF FINANCIAL RATIOS AND FIRM VALUE  
BEFORE AND AFTER COMPANIES GET CERTIFICATE  
CORPORATE GOVERNANCE PERCEPTION INDEX (CGPI)**

***ABSTRACT***

**HENTY ADI JUSTITIA**  
**F.1307545**

The objective of this research is to examine the difference to announcement the certificate of Corporate Governance Perception Index (CGPI) in the company before and after obtaining certification in a way to see the differences in financial ratios and firm value of the company.

There are 26 samples of public companies that obtain a certificate CGPI 2005 and 2006. These observations are conducted during the period 2003 to 2008 by analyzing the differences of certain financial ratios as measured by the ratio of EPS, NPM, ROA, and ROE, while for values measured by the ratio of Tobin's Q and PBV. Financial ratios and firm value is measured using the average of two years before and the average of two years after the acquisition of certificates on each CGPI variabelnya.

This study uses statistical analysis Wilcoxon Sign Rank Test with result of the two hypotheses addressed only received the value of the firm (Tobin's Q and PBV) that there is a difference. While for the financial ratios there is no difference before and after obtaining certification CGPI as measured by EPS, NPM, ROA, and ROE.

The results showed that only the value of companies that received a positive reaction with the differences in the value of the company before and after obtaining the certificate CGPI.

**Keywords:** CGPI certificate, financial ratios, and firm value.



## BAB 1

### PENDAHULUAN

#### A. Latar Belakang

Tujuan suatu perusahaan didirikan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang sahamnya yang tercermin dari kinerja perusahaannya. Namun yang terjadi, manajer sebagai pengelola perusahaan mempunyai tujuan yang berbeda terutama dalam hal peningkatan prestasi individu dan kompensasi yang akan diterima yang menyebabkan jatuhnya harapan investor tentang pengembalian (*return*) atas dana yang telah mereka tanamkan (Santoso dan Shanti, 2008).

Data saham yang diperoleh dari Bapepem (Badan Pengawas Pasar Modal) menunjukkan sangat banyak perusahaan di Indonesia yang dimiliki oleh *founder* (pemilik) perusahaan mereka. Biasanya mereka menguasai 70% sahamnya. Selebihnya, baru untuk kalangan umum. Berbagai implikasi buruk ditimbulkan dari kondisi ini. Salah satu diantaranya adanya persaingan komersial yang tidak *fair* (kepentingan keluarga) misalnya rekrutmen karyawan dan hubungan personal keluarga (Media Akuntansi, 2000). Oleh karena itu, perlu adanya suatu sistem yang menjembatani adanya pemisahan kepentingan antara pemilik dan pengelola di dalam suatu perusahaan. Pemisahan ini diharapkan dapat mensejajarkan kepentingan pemilik atau pemegang saham dengan kepentingan manajer selaku pengelola perusahaan.

*commit to user*

Sistem tersebut adalah dengan diterapkannya *Corporate Governance* (CG). Dengan adanya CG diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan (Santoso dan Shanti, 2008).

CG bukan hal baru di Indonesia. Kalaupun akhir-akhir ini menjadi topik pembicaraan, itu disebabkan karena bangkitnya kesadaran perusahaan secara nasional untuk ikut memikul tanggung jawab dalam rangka memulihkan kondisi perekonomian Indonesia. Bangkitnya kesadaran itu sendiri terjadi sesudah hasil evaluasi dari berbagai aspek bisnis menunjukkan bahwa krisis bukan semata-mata dari efek krisis Asia. Melainkan dampak bisnis yang dilakukan perusahaan di Indonesia yang tidak mengindahkan CG (Media Akuntansi, 2000).

Isu ini menjadi penting bagi perusahaan karena akan mendatangkan berbagai keuntungan bagi perusahaan. Johnson, Boone, Breach, dan Friedman (2000) memberikan bukti bahwa rendahnya kualitas CG dalam suatu negara berdampak negatif pada pasar saham dan nilai tukar mata uang negara yang bersangkutan pada masa krisis di Asia. Hasil penelitian yang dilakukan McGee (2008) menunjukkan bahwa indeks CG Indonesia adalah yang paling rendah dibandingkan dengan negara-negara lain yang ada di Asia Tenggara (Indonesia, Malaysia, Thailand and Vietnam). Dari hasil survei tersebut, dapat diketahui bahwa sebagian besar investor di Indonesia bersedia membayar premium kepada perusahaan yang telah menerapkan CG dan mengungkapkannya dalam laporan tahunan, sebagai sumber utama informasi

*commit to user*

mengenai perseroan. Premium tersebut dapat dilihat dari harga yang bersedia dibayar oleh investor atas ekuitas perusahaan (harga pasar). Jika ternyata investor bersedia membayar lebih mahal, maka nilai pasar perusahaan yang menerapkan CG juga akan lebih tinggi dibanding perusahaan yang tidak menerapkan atau mengungkapkan praktek CG (McGee, 2008).

Sejalan dengan penelitian tersebut, survei yang dilakukan terhadap 189 perusahaan publik di enam *emerging market* (India, Malaysia, Meksiko, Korea Selatan, Taiwan, dan Turki) menunjukkan kaitan yang erat antara penerapan CG dengan harga saham perusahaan-perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan hampir 75% investor menganggap keterbukaan dan informasi mengenai penerapan CG sama pentingnya dengan informasi keuangan yang dipublikasikan oleh suatu perusahaan. Bahkan beberapa pihak menganggap informasi mengenai penerapan CG tersebut lebih penting daripada laporan keuangan perusahaan (Santoso dan Shanti, 2009).

Santoso dan Shanti (2008) menyatakan bahwa apabila suatu perusahaan telah menerapkan CG, maka kinerja saham perusahaan tersebut akan semakin meningkat hal ini dibuktikan pada penelitian yang dilakukan oleh Darmawati, Kholisiyah, dan Rahayu (2004) bahwa CG mempengaruhi kinerja operasi perusahaan.

Penelitian ini berfokus pada penerapan sistem tata kelola perusahaan yang baik dengan pengumuman sertifikasi *Corporate Governance Perception Index* (CGPI).

Motivasi penulis untuk melakukan penelitian pertama, hasil penelitian tentang isu tersebut masih terdapat pertentangan apakah pengumuman sertifikasi CG, mempunyai kandungan informasi sehingga direspon oleh perusahaan maupun pihak pemakai kepentingan lainnya. Sehingga hasil penelitian ini akan menambah keyakinan bahwa praktek CG memberikan kontribusi lebih bagi perusahaan sebagai perusahaan yang terbuka dan terpercaya, melihat masih sedikit perusahaan di Indonesia yang telah menerapkan CG. Adanya hasil perbedaan ini akan menyakinkan para emiten yang belum menerapkan CG untuk meningkatkan kesadaran perusahaan dalam mengikuti CGPI.

Apabila dengan pemerolehan sertifikat CGPI rasio keuangan dan nilai perusahaan mengalami perbedaan dengan sebelum memperoleh sertifikat, hal ini diduga CG telah berhasil mengurangi asimetri informasi, meningkatkan kepercayaan para investor serta menciptakan penambahan nilai bagi pihak pemegang kepentingan terkait kualitas manajemen.

Hal ini didukung dengan hasil penelitian Klapper dan Love (2002) yang menemukan adanya hubungan positif antara CG dengan peningkatan kinerja yang diukur menggunakan rasio *Return on Asset* (ROA). Penelitian Almilia dan Sifa (2006) yang menguji reaksi pasar terhadap publikasi CGPI pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) menunjukkan bahwa pengumuman CGPI pada perusahaan yang masuk dan tidak masuk sepuluh besar CGPI direaksi oleh pasar, yang ditunjukkan adanya *abnormal return* yang signifikan disekitar pengumuman.

Dalam survei tentang pelaksanaan CG yang dilakukan oleh The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG), PT. Bank Negara Indonesia Tbk. (BNI) meraih predikat “Terpercaya” dengan total skor *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) 81,63. Direktur manajemen risiko bank tersebut merasakan adanya manfaat dari penerapan CG yang dapat dirasakan seperti adanya pengurangan *fraud* (kecurangan), peningkatan kinerja dan membaiknya manajemen risiko. Selain itu, performa saham BNI di pasar juga membaik, dan investor berniat membelinya. Ukuran keberhasilan penerapan CG terlihat pula dari seberapa besar bank ini dipercaya dan dapat berinteraksi dengan institusi lain. Secara garis besar tujuan CG memaksimalkan *stakeholder value* atau nilai atas pihak-pihak yang berkepentingan salah satunya pada peningkatan performa kerja BNI, misalnya angka kredit bermasalah atau *non-performing loan* BNI menurun cukup signifikan (SWA, 2009).

Motivasi kedua, penelitian-penelitian terdahulu dilakukan diluar negeri. Drobetz, Schillhofer, dan Zimmermann (2003) meneliti dipasar modal Jerman, Beaur, Gunster, dan Otten (2003) pada perusahaan-perusahaan di Eropa, Silveira dan Baros (2007) meneliti di Brazil, Mokhtar, Sori, Hamid, Abidin, Nasir, Yaacob, dan Mustofa (2009) di Malaysia, Brown dan Caylor (2004) pada perusahaan-perusahaan yang *listing* di New York Stock Exchange. Perbedaan kondisi dan karakteristik pasar di negara-negara tersebut sangat mungkin mempengaruhi hasil penelitian. Untuk itu penulis melakukan penelitian di pasar modal Indonesia (BEI) untuk melihat respon

emiten terhadap pengumuman sertifikasi CGPI yang berkaitan dengan beberapa rasio keuangan dan nilai perusahaan.

Jika pelaksanaan CG tersebut dapat berjalan dengan efektif dan efisien maka seluruh proses aktivitas perusahaan akan berjalan dengan baik, sehingga hal-hal yang berkaitan dengan kinerja perusahaan baik yang sifatnya kinerja finansial maupun kinerja *non* finansial akan juga turut membaik (Brown dan Caylor, 2004).

Esensi dalam penelitian ini adalah kandungan informasi pengumuman sertifikasi CGPI dimana, manfaat yang dapat dirasakan dengan menerapkan CG salah satunya perusahaan akan lebih dipercaya investor, mitra bisnis pun tidak ragu mengembangkan hubungan bisnis yang lebih luas lagi, para kreditur memiliki kepercayaan tinggi untuk mengucurkan kreditnya yang mungkin untuk perluasan usaha, dan pengambilan keputusan menjadi lebih dipertanggungjawabkan (SWA, 2005).

Jika investor berpengharapan bahwa perusahaan akan meningkatkan kinerjanya setelah mendapatkan sertifikat CGPI maka akan muncul aksi jual beli yang tercermin dalam perubahan harga atau *return* saham. Hal ini akan berakibat pada naiknya nilai perusahaan.

Berdasarkan manfaat ini, ada kemungkinan saham-saham perusahaan yang masuk CGPI akan direspon oleh pasar, karena dengan bersedia mengikuti survei saja, perusahaan sudah menunjukkan adanya itikad menjadi perusahaan yang dapat dipercaya dan terbuka. CGPI merupakan salah satu informasi yang masuk di pasar modal, informasi ini dapat dilihat dalam *commit to user*

*annual report* perusahaan. Informasi mengenai CGPI diharapkan dapat memberikan dampak positif terutama menyangkut kepercayaan investor atas dana yang diinvestasikan.

*Corporate Governance Perception Index* (CGPI) yang dikeluarkan oleh *The Indonesian Institute of Corporate Governance* (IICG) selama ini menjadi satu-satunya cara yang telah dilakukan untuk menilai kualitas CG di Indonesia, namun dengan adanya CGPI ini pada kenyataannya tidak dapat menjadi sumber informasi yang cukup relevan bagi investor yang memiliki minat terhadap praktik CG suatu perusahaan ketika merencanakan suatu investasi yang menguntungkan.

Zulfikar (2006) melakukan pengujian analisis CG dimana sampel yang digunakan yaitu perusahaan di sektor manufaktur yang masuk dalam pemeringkatan CGPI dengan menguji pengaruh penerapan GCG, ROA, dan ukuran perusahaan terhadap nilai pasar perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya ROA yang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian Yonnedi dan Sari (2009) evaluasi dan interpretasi dari data keuangan, analisis bisa melihat atau mengevaluasi kinerja perusahaan dalam menciptakan nilai tambah ke dalam nilai dasar perusahaan dengan menggunakan tiga kinerja keuangan untuk mengukur kinerja perusahaan, yaitu *Return on Asset*, *Return on Equity* dan *Sales-Karyawan Ratio*. Sebuah alasan sederhana memilih ROA, bahwa ROA merupakan salah satu ukuran yang paling berguna dari efisiensi perusahaan dan profitabilitas.

ROE menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola modal yang tersedia untuk memperoleh laba bersih. Semakin tinggi rasio ini akan lebih baik, karena perusahaan dapat menambah laba ditahan dan mampu membayar dividen lebih tinggi. Rasio penjualan mungkin bisa mencerminkan efektivitas manajemen. Kinerja perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rasio profitabilitas.

Hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Almilia dan Sifa (2006) bahwa: (1) pengumuman CGPI pada perusahaan yang masuk dan tidak masuk sepuluh besar CGPI direaksi oleh pasar yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan disekitar tanggal pengumuman, (2) Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* dan volume perdagangan yang signifikan pada saat pengumuman CGPI yang masuk sepuluh besar dan *non* sepuluh besar CGPI. Penelitian yang sama juga dilakukan oleh Santoso dan Shanti (2009) dengan kesimpulan: (1) bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* antara sepuluh besar dan *non* sepuluh besar CGPI di seputar tanggal pengumuman CGPI, (2) penelitian ini juga belum dapat membuktikan adanya perbedaan volume perdagangan saham antara sepuluh besar dan *non* sepuluh besar CGPI di seputar tanggal pengumuman CGPI.

Penelitian tentang kualitas CG telah banyak dilakukan baik dalam kinerja maupun nilai perusahaan antara lain: Klapper dan Love (2002), Darmawati, dkk (2004), Hastuti (2005), Silveira dan Barros (2007), Black, Bernand, Hasun, dan Woochan (2006), Leal dan da-Siva, (2005), Lei dan Song (2004), dan Bauer, Gunster, dan Otten (2003).



Penelitian dengan berdasarkan sebuah *event* atau peristiwa juga telah dilakukan oleh Ahmar dan Kurnia (2009), Almilia dan Sifa (2006), dan Santoso dan Shanti (2009).

Penelitian ini merupakan replikasi atas penelitian Ahmar dan Kurnia (2009), Almilia dan Sifa (2006), Santoso dan Shanti (2009). Terkait peristiwa atau *event* sertifikasi CGPI dengan perbedaan seperti berikut ini.

1. Periode pengamatan. Periode pengamatan pada penelitian ini menggunakan tahun 2003 sampai dengan tahun 2008. Tahun-tahun tersebut adalah tahun sesudah krisis moneter sehingga diharapkan pasar modal Indonesia telah terjadi *recovery* pertumbuhan ekonomi.
2. *Event* atau peristiwa. Ahmar dan Kurnia (2009) menggunakan *event* sebelum dan sesudah sertifikasi ISO 9000, sementara penelitian ini menggunakan *event* atau peristiwa perolehan sertifikasi CGPI.
3. Variabel penelitian. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perolehan sertifikasi CGPI, rasio keuangan dan rasio nilai perusahaan. Ahmar dan Kurnia (2009) menggunakan variabel pertumbuhan penjualan (*sales growth*), sedangkan Amelia dan Sifa (2006), Santoso dan Shanti (2009) menggunakan variabel yang dibedakan berupa *abnormal return* dan volume perdagangan saham, sementara itu penelitian ini mengubah variabel yang dibedakan berupa rasio keuangan dengan menggunakan rasio *Earning Per Share* (EPS), *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Asset* (ROA), dan *Return On Equity* (ROE) Mokhtar, dkk (2009) dan nilai

perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q (Zulfikar, 2006) dan *Price to Book Value* (PBV) (Wahyudi dan Pawistri, 2006).

4. *Window* penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebelum memperoleh sertifikasi CGPI dengan sesudah memperoleh sertifikasi CGPI.

Mengacu pada hasil-hasil penelitian empiris yang telah dilakukan, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai **“PERBEDAAN RASIO KEUANGAN DAN NILAI PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH MEMPEROLEH SERTIFIKAT CORPORATE GOVERNANCE PERCEPTION INDEX (CGPI)”**.

## **B. Perumusan Masalah**

Fokus permasalahan dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui penerapan sistem tata kelola perusahaan yang baik dengan pengumuman pemerolehan sertifikat *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* dengan melihat adanya perbedaan rasio keuangan dan nilai perusahaan sesudah memperoleh sertifikat CGPI pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, maka dimunculkan perumusan masalah sebagai berikut.

1. Apakah terdapat perbedaan EPS sebelum dan sesudah perusahaan memperoleh sertifikat CGPI?
2. Apakah terdapat perbedaan NPM sebelum dan sesudah perusahaan memperoleh sertifikat CGPI?

3. Apakah terdapat perbedaan ROA sebelum dan sesudah perusahaan memperoleh sertifikat CGPI?
4. Apakah terdapat perbedaan ROE sebelum dan sesudah perusahaan memperoleh sertifikat CGPI?
5. Apakah terdapat perbedaan PBV sebelum dan sesudah perusahaan memperoleh sertifikat CGPI?
6. Apakah terdapat perbedaan Tobin's Q sebelum dan sesudah perusahaan memperoleh sertifikat CGPI?

### C. Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan yang dapat dinyatakan seperti berikut.

1. Untuk memperoleh bukti empiris terkait dengan perbedaan rasio keuangan yang diukur dengan EPS sebelum dan sesudah perusahaan memperoleh sertifikat CGPI.
2. Untuk memperoleh bukti empiris terkait dengan perbedaan rasio keuangan yang diukur dengan NPM sebelum dan sesudah perusahaan memperoleh sertifikat CGPI.
3. Untuk memperoleh bukti empiris terkait dengan perbedaan rasio keuangan yang diukur dengan ROA sebelum dan sesudah perusahaan memperoleh sertifikat CGPI.

4. Untuk memperoleh bukti empiris terkait dengan perbedaan rasio keuangan yang diukur dengan ROE sebelum dan sesudah perusahaan memperoleh sertifikat CGPI.
5. Untuk memperoleh bukti empiris terkait dengan perbedaan nilai perusahaan yang diukur dengan PBV sebelum dan sesudah perusahaan memperoleh sertifikat CGPI.
6. Untuk memperoleh bukti empiris terkait dengan perbedaan nilai yang diukur dengan Tobin's Q sebelum dan sesudah perusahaan memperoleh sertifikat CGPI.

#### **D. Manfaat Penelitian**

Penelitian ini bermanfaat untuk hal yang dapat dinyatakan seperti berikut ini.

1. Bagi Manajemen perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi wacana serta referensi bagi penentuan kebijakan-kebijakan perusahaan serta dapat digunakan sebagai acuan untuk memaksimalkan rasio keuangan dan nilai perusahaan terkait dengan perolehan sertifikat CGPI.

2. Bagi investor

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat untuk memberi informasi dan sebagai tambahan keyakinan dalam menilai perusahaan yang selanjutnya dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan sebelum menginvestasikan dananya dengan menggunakan rasio keuangan seperti EPS, NPM, ROA, *commit to user*

dan ROE sebagai pengukur kinerja perusahaan maupun PBV dan Tobin's Q untuk pengukuran nilai perusahaan terkait dengan perolehan sertifikat CGPI, sehingga para investor dan calon investor dapat mengambil keputusan yang tepat dalam melakukan investasi.

3. Bagi penelitian selanjutnya

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan pembaca serta dapat digunakan sebagai bahan referensi dalam penelitian selanjutnya terutama terkait penelitian dengan tema kinerja perusahaan terhadap sertifikat CGPI sebagai penambah wacana keilmuan.

#### **E. Sistematika Penulisan**

Untuk memberi gambaran yang jelas dan komprehensif mengenai penulisan ini, digunakan sistematika penulisan sebagai berikut ini.

**BAB I : PENDAHULUAN**

Bab ini berisi latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

**BAB II : LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

Dalam bab ini diuraikan kajian pustaka yang berkaitan dengan judul dan masalah yang diteliti yang memberikan landasan teori, serta diuraikan juga pengertian tentang masalah yang diteliti.

**BAB III : METODOLOGI PENELITIAN**

Dalam bab ini akan diuraikan hasil penelitian yang diperoleh mengenai implementasi jenis penelitian, populasi, sampel, dan teknik pengambilan sampel, sumber data, variabel dan pengukurannya, metode analisis data.

**BAB IV : ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

Dalam bab ini akan diuraikan hasil penelitian dari data-data yang diperoleh, analisis data, dan uraian hasil pengujian data yang diteliti.

**BAB V : PENUTUP**

Dalam bab ini berisi kesimpulan dan keterbatasan dari apa yang dibahas dan juga berisi saran-saran serta implikasi penelitian yang ditujukan pada pihak yang terkait dengan permasalahan yang diteliti.

## BAB II

### LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

#### A. Landasan Teori

##### 1. *Event Study*

Menurut Jogiyanto Hartono dalam Santoso dan Shanti (2009), studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan termasuk informasi yang berada dalam laporan-laporan keuangan perusahaan emiten.

Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat respon dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan merespon pada waktu pengumuman. Respon ini ditunjukkan dengan adanya perubahan tingkat rasio keuangan yang diukur dengan EPS, NPM, ROA dan ROE. Sebaliknya, yang tidak mengandung informasi tidak memberikan perbedaan kinerja perusahaan yang diukur dengan beberapa rasio keuangan tersebut.

*commit to user*

Kandungan informasi juga ditunjukkan dengan adanya perbedaan nilai perusahaan yang diukur dengan rasio PBV dan Tobin's Q. Dengan menggunakan rasio PBV dan Tobin's Q, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mengandung informasi mengakibatkan tingkat permintaan saham akan lebih tinggi daripada tingkat penawaran saham sehingga volume perdagangan saham mengalami peningkatan yang berakibat naiknya nilai perusahaan. Sebaliknya, jika pengumuman tidak mengandung informasi maka tingkat permintaan saham akan lebih rendah dibandingkan tingkat penawaran saham sehingga volume perdagangan saham mengalami penurunan dan secara otomatis nilai perusahaan akan menurun.

Hasil penelitian Wibawa (2002) menunjukkan bukti bahwa teori yang mendasari adanya reaksi pasar terhadap pengumuman *Award* adalah memberikan sinyal bahwa perusahaan telah menjalankan manajemen kualitas yang unggul dan ada harapan bahwa kinerja perusahaan akan meningkat pada masa yang akan datang. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi pasar dari suatu pengumuman. Jika suatu pengumuman mengandung informasi, maka pasar akan bereaksi terhadap pengumuman pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar, reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham dan *return* saham.

Sulistiyanto dan Nugraheni (2002) menyatakan bahwa ada tiga faktor yang mempengaruhi kandungan informasi pada saat terjadinya *commit to user*



pengumuman, yaitu (1) ekspektasi pasar terhadap kandungan informasi pada saat terjadinya pengumuman, (2) implikasi pengumuman terhadap distribusi *return* saham pada masa depan, (3) kredibilitas sumber informasi. Dengan adanya informasi akan menyebabkan fluktuasi harga saham yang dipergunakan investor untuk memperoleh keuntungan dari selisih antara harga jual dan harga beli saham.

## 2. *Corporate Governance*

*Corporate governance* (CG) adalah suatu gabungan antara hukum, peraturan dan praktek-praktek sektor privat yang cocok yang memungkinkan perusahaan untuk menarik modal, sumberdaya manusia dan beroperasi secara efisien, sehingga dapat menjaga kelangsungan operasional dengan menghasilkan nilai ekonomis jangka panjang untuk pemegang sahamnya dan masyarakat secara keseluruhan (OECD dalam Susanti 2009).

Berbagai definisi CG pada prinsipnya memiliki kesamaan makna yang mengarah pada bagaimana mengatur hubungan antara semua pihak (*stakeholder*) yang berkepentingan terhadap perusahaan dengan mewujudkan suatu sistem pengendalian perusahaan, yang meliputi hal-hal berikut ini.

- a. Suatu struktur yang mengatur pola hubungan harmonis tentang peran dewan komisaris, direksi, pemegang saham dan para *stakeholder* lain.

- b. Suatu sistem pengecekan dan pertimbangan kewenangan atas pengendalian perusahaan yang dapat membatasi munculnya dua peluang yaitu pengelolaan yang salah dan penyalahgunaan aset perusahaan.
- c. Suatu proses yang transparan atas penentuan tujuan perusahaan, pencapaian, berikut pengukuran kinerjanya (Winastesia, 2008).

Dari pengertian di atas, dapat disimpulkan beberapa aspek penting yang menjadi esensi dari CG.

- a. Adanya keseimbangan hubungan antara organ-organ perusahaan diantaranya Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), komisaris, dan direksi yang meliputi struktur kelembagaan dan mekanisme operasional ketiga organ perusahaan tersebut (keseimbangan internal).
- b. Adanya pemenuhan tanggung jawab perusahaan sebagai entitas bisnis kepada seluruh *stakeholder* (keseimbangan eksternal).
- c. Adanya hak pemegang saham untuk memperoleh informasi yang benar dan tepat waktu mengenai kondisi perusahaan, serta menghindarkan terjadinya penyampaian informasi bagi kepentingan orang dalam perusahaan.

CG merupakan mekanisme yang bertujuan meminimalisasi konflik keagenan, dengan penekanan khusus pada mekanisme legal yang mencegah dilakukannya ekspropriasi atas saham minoritas (Johnson, dkk 2000).

Penelitian mengenai CG menghasilkan berbagai mekanisme yang bertujuan untuk menyakinkan bahwa tindakan manajemen selaras dengan kepentingan *shareholders* (terutama *minority interest*). Mekanisme CG dibagi menjadi dua kelompok: (1) berupa internal *mechanism* (mekanisme internal) seperti komposisi dewan direksi atau komisaris, kepemilikan manajerial dan kompensasi eksekutif, (2) *external mechanisms* seperti pengendalian oleh pasar dan *level debt financing* (Herawaty, 2008).

### 3. Prinsip Dasar *Corporate Governance*

Sistem CG yang baik memberikan perlindungan efektif kepada para pemegang saham dan pihak kreditur, sehingga mereka bisa menyakinkan dirinya akan perolehan kembali investasinya dengan wajar dan bernilai tinggi. Oleh karena itu, sistem tersebut harus juga membantu menciptakan lingkungan yang kondusif terhadap pertumbuhan sektor usaha yang efisien dan berkesinambungan. Selanjutnya, untuk dapat melaksanakan CG, KNKG (Komite Nasional Kebijakan *Governance*) mengeluarkan berbagai prinsip dasar CG sebagai berikut.

- a. Keterbukaan. Perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan serta mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan untuk menjaga obyektivitas.
- b. Akuntabilitas. Perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar.

- c. **Responsibilitas.** Perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan.
- d. **Independensi.** Perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan dapat diintervensi oleh pihak lain.
- e. **Kesetaraan dan Kewajaran.** Perusahaan memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya.

#### 4. **Manfaat *Corporate Governance***

Penerapan CG dalam suatu perusahaan membawa banyak manfaat yang besar dalam membantu pemulihan perekonomian yang sebelumnya dilanda krisis. Manfaat tersebut antara lain: (1) meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi operasional perusahaan serta lebih meningkatkan pelayanan kepada *stakeholders*, (2) mempermudah diperolehnya dana pembiayaan yang lebih murah yang pada akhirnya meningkatkan *corporate value*, (3) mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modal di Indonesia, (4) pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan karena sekaligus akan meningkatkan *shareholder's value* dan dividen (Santoso dan Shanti, 2009).

Menurut Emizon (2006) juga menyatakan bahwa CG membantu “mengebalkan” perusahaan dari kondisi-kondisi yang tidak menguntungkan dengan cara:

- a. memperbaiki komunikasi antara pemegang saham mayoritas, minoritas, dan asing serta *stakeholder* yang berkepentingan lain sehingga meminimalkan potensi benturan,
- b. memfokuskan manajemen pada strategi-strategi utama,
- c. meningkatkan produktivitas dan efisiensi,
- d. memungkinkan kesinambungan manfaat (*sustainability of benefit*),
- e. memperbaiki citra perusahaan (*corporate image*),
- f. meningkatkan kepuasan pelanggan dan kepercayaan investor.

Dari berbagai manfaat diatas dapat disimpulkan bahwa manfaat yang akan didapat perusahaan yang telah menerapkan CG akan berdampak pada: (1) investor, mitra bisnis, dan kreditur akan lebih percaya kepada perusahaan yang menerapkan CG, (2) kinerja perusahaan akan lebih lincah dengan adanya pembagian tugas serta kewenangan yang jelas, (3) perimbangan kekuatan diantara struktur internal perusahaan yakni direksi, komisaris, komite audit, dan sebagainya membuat pengambilan keputusan menjadi lebih akuntabel dan lebih hati-hati (Djarmiko dalam Hadiwibowo, 2009).

##### **5. Corporate Governance Perception Index (CGPI)**

Dalam [www.iicg.org](http://www.iicg.org), *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) adalah program riset dan pemeringkatan penerapan tata kelola *commit to user*

perusahaan yang baik pada perusahaan publik dan BUMN di Indonesia. Program ini dilaksanakan sejak tahun 2001 dilandasi pemikiran pentingnya mengetahui sejauh mana perusahaan-perusahaan tersebut menerapkan prinsip-prinsip CG (Santoso dan Shanti, 2009). Dengan kata lain CGPI merupakan hasil penilaian dari pelaksanaan CG.

Program riset dan pemeringkatan CGPI diselenggarakan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) bekerjasama dengan majalah SWA sebagai mitra media publikasi. Program ini didesain untuk memacu perusahaan dalam meningkatkan kualitas penerapan CG melalui perbaikan yang berkesinambungan (*continuous improvement*) dengan melaksanakan evaluasi dan melakukan studi banding (*benchmarking*). Program CGPI akan memberikan apresiasi dan pengakuan kepada perusahaan-perusahaan yang telah menerapkan CG melalui CGPI *awards* dan penobatan sebagai perusahaan terpercaya (Santoso dan Shanti, 2009).

Pengukuran penerapan CG dilakukan dengan menggunakan skor CG yang dipublikasikan *Forum Corporate Governance on Indonesian* (FCGI) oleh lembaga independen. Penilaian dilakukan dengan menggunakan kuesioner yang dijawab oleh pihak manajemen perusahaan. Aspek yang dinilai meliputi hak-hak pemegang saham, kebijakan *corporate governance*, praktek-praktek *corporate governance*, pengungkapan, dan fungsi audit. Penentuan skor pelaksanaan dilakukan

melalui metode rata-rata tertimbang, dengan bobot masing-masing aspek sebagai berikut.

a) Hak-hak Pemegang Saham (20%).

Dalam hak-hak pemegang saham, penilaian dilakukan terhadap apakah perusahaan telah:

- 1) melaksanakan RUPS tahunan dalam jangka waktu 6 bulan sesudah akhir tahun buku sesuai dengan pasal 65 ayat 2 Undang-undang Perseroan Terbatas,
- 2) menyampaikan kepada pemegang saham pemberitahuan mengenai RUPS tahunan minimal 28 hari sebelum pelaksanaan RUPS tersebut,
- 3) memberikan dorongan kepada para pemegang saham untuk menghadiri RUPS dan menggunakan hak suaranya,
- 4) memberikan kesempatan yang memadai bagi pemegang saham untuk mengajukan pertanyaan pada RUPS.

Penilaian dilakukan dengan memberikan nilai 5 untuk setiap jawaban "ya" dan 0 untuk tiap jawaban "tidak" dari pertanyaan di bidang hak-hak pemegang saham tersebut (FCGI, 2001).

b) Kebijakan *Corporate Governance* (15%).

Bidang kebijakan *corporate governance*, perusahaan dapat menilai sendiri apakah pihaknya telah:

- 1) memiliki kode atau pedoman *corporate governance* secara tertulis, yang secara jelas menjabarkan hak-hak pemegang saham, tugas dan tanggung jawab direksi dan komisaris,
  - 2) menyediakan akses bagi masyarakat untuk mengetahui kebijakan perusahaan mengenai investor,
  - 3) menentukan organisasi atau orang yang bertanggung jawab (misalnya Komisaris) untuk memastikan bahwa perusahaan mentaati kode *corporate governance*,
  - 4) memiliki *code of conduct/ethics* bagi karyawannya,
  - 5) aturan perilaku tersebut dikomunikasikan dan diimplementasikan dengan baik (FCGI, 2001).
- c) Praktek-praktek *Corporate Governance* (30%).

Dalam bidang praktek *good corporate governance*, dapat diteliti apakah di dalam perusahaan:

- 1) direksi mengadakan pertemuan berkala secara teratur dengan komisaris,
- 2) terdapat rencana strategis dan rencana usaha yang memberikan arahan bagi direksi dan komisaris dalam menjalankan tugas dan fungsinya,
- 3) direksi dan komisaris mendapatkan pelatihan atau mempunyai latar belakang yang memadai untuk menunjang pelaksanaan pekerjaannya,



- 4) para anggota komisaris maupun direksi telah bebas dari benturan kepentingan (*conflict of interests*),
- 5) ada sistem penilaian kinerja untuk Direksi maupun Komisaris (FCGI, 2001).

d) Pengungkapan (*Disclosure*) (20%).

Sementara itu dalam bidang pengungkapan (*disclosure*), dapat dinilai apakah perusahaan telah:

- 1) menyediakan akses yang sama bagi pemegang saham dan analis keuangan,
- 2) memberikan penjelasan yang memadai mengenai risiko usaha,
- 3) mengungkapkan remunerasi atau kompensasi direksi dan komisaris secara memadai,
- 4) mengungkapkan transaksi dengan pihak-pihak yang mempunyai hubungan istimewa,
- 5) menyajikan hasil kinerja keuangannya dan analisa manajemen melalui internet (FCGI, 2001).

e) Fungsi Audit (15%).

Dalam bidang audit, dapat dinilai apakah perusahaan telah:

- 1) mempunyai internal audit yang efektif,
- 2) diaudit oleh akuntan publik yang independen,
- 3) memiliki komite audit yang efektif,
- 4) menciptakan komunikasi yang efektif antara internal audit, external audit dan komite audit.

Seperti halnya pada bidang hak pemegang saham, pada bidang-bidang lainnya penilaian dilakukan dengan memberikan nilai 5 untuk setiap jawaban "ya" dan 0 untuk tiap jawaban "tidak" (FCGI, 2001).

## 6. Rasio Keuangan Perusahaan

Rasio keuangan perusahaan merupakan rasio-rasio yang digunakan untuk menggambarkan tentang keadaan kinerja keuangan suatu perusahaan. Pengertian kinerja keuangan perusahaan menurut Hastuti (2005) adalah hasil banyak keputusan individual yang dibuat secara terus menerus oleh manajemen. Oleh karena itu, untuk menilai kinerja perusahaan perlu melibatkan analisis dampak keuangan kumulatif dan ekonomi dari keputusan dan mempertimbangkannya dengan menggunakan ukuran komparatif rasio keuangan.

Menurut Munawir (2004) analisis laporan keuangan digunakan untuk memprediksi masa depan, mengantisipasi kondisi masa depan, dan yang lebih penting sebagai titik awal untuk perencanaan tindakan yang akan mempengaruhi peristiwa masa depan.

Kinerja (*performance*) merupakan gabungan dari kemampuan untuk melakukan pekerjaan dan memotivasi untuk berprestasi. Motivasi berprestasi merupakan gabungan dari kemungkinan bahwa usaha tersebut akan mendapat penghargaan dan nilai penghargaan tersebut bagi individu (Parker dalam Hadiwibowo, 2009).

Penilaian perusahaan khususnya kinerja sering dilakukan untuk tujuan-tujuan di bawah ini (Darmawati, 2004).

1. Untuk keperluan merger dan akuisisi.

Perusahaan akan melakukan merger (penggabungan usaha) atau mengakuisisi perusahaan lain, jelas memerlukan kegiatan penilaian untuk mengetahui berapa nilai perusahaan dan nilai ekuitas dari masing-masing perusahaan.

2. Untuk kepentingan restrukturisasi dan kepentingan usaha.

Perusahaan yang bermasalah seringkali memerlukan penilaian untuk mengimplementasikan program pemulihan usaha atau restrukturisasi, untuk mengetahui apakah nilai usaha lebih besar daripada nilai likuiditasnya.

3. Untuk keperluan divestasi sebagai saham perusahaan dari mitra strategis (beberapa saham harus dilepas kepada mitra baru). Contoh: privatisasi BUMN.

4. Untuk *Initial Public Offering* (IPO).

Perusahaan yang akan menjual sahamnya pada umum atau bursa, harus dinilai dengan menggunakan penilaian yang wajar untuk ditawarkan kepada masyarakat atau publik.

- a) Untuk memperoleh pendapatan wajar atas penyertaan dalam suatu perusahaan atau menunjukkan bahwa perusahaan bernilai lebih dari apa yang ada di dalam neraca.

- b) Memperoleh pembelanjaan penetapan besarnya pinjaman atau tambahan modal.

Menurut Sartono (2001) analisis dapat dilakukan dengan membandingkan prestasi satu periode dengan periode sebelumnya sehingga dapat diketahui adanya kecenderungan selama periode tertentu, selain itu analisis keuangan yang mencakup analisis rasio keuangan, analisis kelemahan dan kekuatan di bidang keuangan akan sangat membantu dalam menilai prestasi manajemen pada masa lalu dan prospeknya pada masa mendatang karena analisis dan interpretasi dari macam-macam rasio dapat memberikan pandangan yang lebih baik tentang kondisi keuangan dan prestasi perusahaan dari pada analisis yang hanya didasarkan atas data keuangan yang tidak berbentuk rasio.

Rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini antara lain sebagai berikut.

- a) *Earning per Share* (EPS).

*Earning per share* merupakan laba yang diperoleh perusahaan per lembar saham. Laba per saham merupakan alat ukur yang berguna untuk membandingkan laba dari berbagai entitas usaha yang berbeda dan untuk membandingkan laba suatu entitas dari waktu ke waktu jika terjadi perubahan dalam struktur modal (Munawir, 2004).

- b) *Net Profit Margin* (NPM).

Salah satu indikator keberhasilan perusahaan adalah kemampuan mencetak laba secara efisien. NPM merupakan salah satu rasio yang

mengukur tingkat profitabilitas suatu perusahaan. Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar laba bersih dapat diperoleh dari setiap penjualan perusahaan (Brown dan Caylor, 2004).

Bagi investor, rasio ini menjadi bahan pertimbangan dalam penilaian kondisi perusahaan, karena semakin besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak, harga sahamnya juga akan meningkat, dan dengan meningkatnya harga saham semakin meningkat pula *return* saham yang diperoleh (Munawir, 2004).

c) *Return on Asset* (ROA).

Analisis *return on asset* (ROA) merupakan teknik analisa yang lazim digunakan oleh pemimpin perusahaan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan.

Rasio ini menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba atas aset yang dimilikinya, dengan demikian rasio ini menghubungkan keuntungan yang diperoleh dari operasi perusahaan dengan jumlah aktiva yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan operasional tersebut (Munawir, 2004).

d) *Return on Equity* (ROE).

*Return on equity* (ROE) adalah rasio antara laba bersih sesudah pajak terhadap penyertaan modal sendiri, yang berarti juga merupakan ukuran untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari saham sendiri yang ditanamkan dalam bisnis. Bagi manajemen sebagai pihak internal perusahaan, *return on equity* mempunyai arti penting untuk

*commit to user*

menilai kinerja perusahaan dalam memenuhi harapan pemegang saham Brigham dan Houston (2001).

## 7. Rasio Nilai Perusahaan

Rasio ini melihat perkembangan nilai perusahaan relatif terhadap nilai buku perusahaan, merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai pada masyarakat terutama para pemegang saham dan investor. Jika rasio likuiditas, manajemen aktiva, solvabilitas, dan profitabilitas baik, maka kemudian rasio nilai pasar akan menjadi tinggi, dan harga saham akan setinggi yang diharapkan (Hanafi dan Abdul, 2003).

Rasio nilai perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini, adalah sebagai berikut ini.

### a) *Price to Book Value* (PBV).

Terdapat berbagai istilah yang dipakai untuk mewakili nilai perusahaan pada masing-masing literatur, walaupun demikian pada dasarnya nilai perusahaan merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham (Brigham dan Gapenski, 2006).

Menurut Santoso dan Shanti (2009), PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. Semakin tinggi rasio PBV, semakin tinggi perusahaan dinilai oleh pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan.

b) Tobin's Q.

Tobin's Q merupakan rasio yang dikembangkan oleh James Tobin yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara nilai pasar perusahaan dengan nilai buku total aktiva (Herawaty, 2008).

Pada dasarnya teori Tobin's Q menjelaskan mengenai peranan pasar saham dalam perekonomian. Apabila harga-harga saham mengalami peningkatan berarti nilai q menjadi lebih tinggi. Naiknya nilai q merefleksikan optimisme investor terhadap *current dan future profitability of capital*. Naiknya nilai q akan menyebabkan naiknya investasi yang selanjutnya mendorong peningkatan permintaan agregat (Kusuma, Surjaningsih, dan Siswanto, 2004).

Rasio q merupakan ukuran yang lebih teliti tentang seberapa efektif manajemen memanfaatkan sumber-sumber daya ekonomis dalam kekuasaannya Herawaty (2008). Penelitian yang dilakukan oleh Lindenberg dan Ross (1981), Copeland dalam Herawaty (2008) menunjukkan bagaimana rasio q dapat diterapkan pada masing-masing perusahaan.

Teori ekonomi mengatakan bahwa rasio q yang lebih besar dari satu akan menarik arus sumber daya dan kompetisi baru sampai rasio-q mendekati satu.

## B. Pengembangan Hipotesis

### 1. Sertifikat CGPI dengan Rasio Keuangan

CGPI merupakan salah satu informasi yang masuk di pasar modal. Informasi mengenai CGPI diharapkan dapat memberikan dampak positif terutama yang menyangkut kepercayaan para pemakai laporan keuangan. Kinerja perusahaan dapat dinilai dari rasio-rasio keuangan perusahaan. Penelitian ini menggunakan rasio EPS, NPM, ROA, dan ROE untuk mengukur kinerja perusahaan. Perusahaan yang telah mendapatkan sertifikat CGPI merupakan perusahaan yang telah menerapkan prinsip-prinsip CG. Prinsip-prinsip yang terdapat dalam CG akan membuat pengawasan terhadap manajer dan pengelolaan sumber daya atau aset perusahaan semakin baik yang pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Berikut penjelasan mengenai pengembangan hipotesis, antara rasio-rasio keuangan dan sertifikat CGPI.

#### a. Sertifikat CGPI dengan *Earning per Share* (EPS)

Menurut Ngui, Sing, Voon, dan Lim (2007) menyatakan bahwa manajer memiliki kepentingan dalam perusahaan. Kepentingan tersebut terkadang bertentangan dengan kepentingan pemilik. Manajer yang menghendaki bonus dan promosi tentunya ingin kinerjanya baik, sehingga ada kecenderungan untuk melaporkan laba dan aktiva secara *overstate*. Manajer yang menghindari adanya tuntutan hukum (litigasi) dari pemilik maupun kreditur akan cenderung menerapkan akuntansi konservatisme karena akan lebih melindungi kepentingan kreditur dan



pemilik. Penerapan akuntansi yang konservatisme akan membuat angka laba dan aktiva dalam laporan keuangan menjadi *understate*, sehingga kinerja perusahaan akan menjadi lebih rendah. Adanya perbedaan motivasi kepentingan tersebut akan berpengaruh terhadap angka laba yang dilaporkan.

Laba bersih merupakan salah satu indikator kinerja. Rasio tersebut diukur dengan membandingkan laba bersih dengan jumlah saham yang beredar, sehingga apabila ada motivasi internal dari manajer yang membuat angka laba dilaporkan lebih besar atau lebih kecil maka rasio EPS yang akan mengalami perbedaan (Munawir 2004). Pemerolehan sertifikat CGPI ini menjadi penting karena perusahaan yang telah menerapkan CG dipercaya akan melakukan praktek pelaporan keuangan yang transparan sehingga mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dengan mitra bisnisnya sesuai dengan prinsip dasar CG.

CG memainkan peran utama dalam kinerja perusahaan karena hal tersebut membantu mengendalikan manajemen dalam menjalankan operasi bisnis perusahaan (Ponnu, 2008). Banyak penelitian yang sudah mengaitkan CG dengan kinerja perusahaan. Penelitian Yeh, Lee, and Ko dalam Ponnu (2008) menunjukkan bahwa CG memiliki kontribusi dalam menaikkan kinerja dan mencegah kecurangan. Perusahaan dengan CG baik memiliki kinerja yang baik bila

dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki CG buruk (Black, dkk 2006).

Tata kelola perusahaan yang baik akan memungkinkan dihindarinya atau sekurang-kurangnya dapat diminimalkannya tindakan penyalahgunaan wewenang oleh pihak direksi dalam pengelolaan perusahaan. Hal ini tentu akan menekan kemungkinan kerugian bagi perusahaan maupun pihak berkepentingan lainnya sebagai akibat tindakan tersebut.

EPS atau laba per lembar saham adalah tingkat keuntungan bersih untuk tiap lembar sahamnya yang mampu diraih perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Berbagai mekanisme CG dan prinsip-prinsip dalam CG dapat menaikkan laba perusahaan yang pada akhirnya dapat memaksimalkan laba per lembar saham bagi para *shareholder*-nya. Pemerintah telah mengeluarkan beberapa peraturan agar penyelenggaraan *corporate governance* dapat berjalan dengan baik, antara lain Bapepam dengan Surat Edaran No.SE-03/PM/2000 menyatakan bahwa setiap perusahaan publik di Indonesia wajib membentuk komite audit dengan anggota minimal 3 orang yang diketuai oleh satu orang komisaris independen perusahaan dengan dua orang eksternal yang independen terhadap perusahaan serta menguasai dan memiliki latar belakang akuntansi dan keuangan (Amilia dan Sifa, 2006).

Komisaris merupakan penghubung penting antara pemegang saham, manajemen, dan external *stakeholders*. Komisaris independen memainkan peran penting sebagai fungsi pengawas yang menjaga kepentingan para pemegang saham, untuk memastikan manajer menggunakan modal dan sumber daya perusahaan guna memaksimalkan *return* pemegang saham (Ngui dkk, 2008).

Penelitian Titik dan Merdiyanti dalam Santoso dan Shanti (2009) berhasil menemukan adanya perbedaan kinerja keuangan yang dihitung dengan EPS antara sebelum dan sesudah perusahaan memperoleh sertifikat CGPI. Hal inilah yang mendasari dugaan penulis bahwa ada perbedaan EPS sebelum dan sesudah perusahaan memperoleh sertifikat CGPI dengan penurunan hipotesisnya sebagai berikut.

$H_1$  : Terdapat perbedaan EPS sebelum dan sesudah perusahaan memperoleh sertifikat CGPI.

**b. Sertifikat CGPI dengan *Net Profit Margin* (NPM)**

Investor di bursa seringkali mengkaitkan antara NPM terhadap *return* saham, dimana perusahaan dengan NPM yang tinggi dipersepsikan sebagai perusahaan yang memiliki prospek baik di masa yang akan datang. CG merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan, dengan tujuan untuk meningkatkan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (Brown dan Caylor, 2003). Biswas, Kumar, dan Bhulyan (2008) menyatakan dengan *commit to user*

semakin baiknya pengelolaan perusahaan akan mendorong operasi perusahaan yang semakin efisien, hasilnya adalah meningkatkan tingkat pengembalian dimasa yang akan datang (*higher expected future cash-flow stream*).

Dengan diperolehnya sertifikat CGPI maka perusahaan telah mendapatkan kepastian akan hak dan kewajiban secara transparan yang akan mereka terima dibanding dengan perusahaan yang belum menerapkan CGPI hal ini berakibat pada meningkatkan minat para investor untuk ikut memilikinya.

Beberapa penelitian terkait dengan rasio ini antara lain Baeur, dkk (2003) dan Brown dan Caylor (2004) dalam penelitian mereka menunjukkan bahwa, CG berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Dari hasil penelitian tersebut dapat dimunculkan hipotesis sebagai berikut.

H2 : Terdapat perbedaan NPM sebelum dan sesudah perusahaan memperoleh sertifikat CGPI.

**c. Sertifikat CGPI dengan *Return on Asset (ROA)***

*Return on asset (ROA)* merupakan salah satu rasio profitabilitas. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dibandingkan dari sumber daya yang digunakan yaitu aktiva. Rasio ini banyak dijadikan pertimbangan oleh pengguna laporan keuangan untuk menentukan keputusan bisnisnya. Misalnya adanya

perbedaan antara kepentingan investor dengan perusahaan, dimana investor menghendaki deviden yang tinggi atas penghasilan yang dimiliki oleh perusahaan, disisi lain perusahaan dengan laba yang dimilikinya ingin lebih mengutamakan re-investasi dari pada deviden (Ngui, dkk 2007).

Persoalan kesalahan manajemen dan potensi manajemen untuk melakukan penyimpangan terhadap pengeolaan *asset* dan sumber daya perusahaan senantiasa di mungkinkan terjadi. Sheu and Yang (2005) mengatakan bahwa pasar berkembang (*emerging market*) biasanya ditandai dengan kurangnya kerangka hukum untuk melindungi pemegang saham. Konsekuensinya CG merupakan sarana yang baik untuk melindungi *asset* dan sumber daya perusahaan. ROA merupakan rasio laba bersih setelah pajak untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari *asset* yang dimiliki oleh perusahaan.

Penelitian Larcker, Richardson, dan Tuna (2005) memberikan bukti hubungan positif antara *corporate governance score* dengan ROA pada perusahaan yang *listing* di Amerika.

Prinsip-prinsip transparansi, keadilan, akuntabilitas, tanggung jawab, dan independensi yang terdapat dalam CG akan membuat pengawasan terhadap manajer dan pengelolaan sumber daya atau *asset* perusahaan semakin baik yang pada akhirnya dapat

meningkatkan kinerja perusahaan. Sertifikat CGPI merupakan suatu bukti bahwa penerapan CG sudah diterapkan secara baik.

Dengan CG proses pengambilan keputusan terkait sumber daya dan *asset* perusahaan akan berlangsung secara lebih baik sehingga akan menghasilkan keputusan yang optimal, dapat meningkatkan efisiensi serta terciptanya budaya kerja yang lebih sehat, karena dalam praktik CG karyawan ditempatkan sebagai salah satu *stakeholder* yang seharusnya dikelola dengan baik oleh perusahaan, maka motivasi dan kepuasan kerja karyawan juga diperkirakan akan meningkat. Peningkatan ini dalam tahapan selanjutnya tentu akan dapat pula meningkatkan produktivitas dan rasa memiliki (Yonnedi dan Sari, 2009). Ketiga hal ini jelas akan sangat berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, sehingga kinerja perusahaan yang dalam penelitian yang diproyeksikan dengan rasio ROA akan mengalami peningkatan setelah menerapkan CG.

Beberapa penelitian yang dilakukan oleh Klapper dan Love (2002) dalam Black, dkk (2003), Zulfikar (2006) serta Yonnedi dan Sari (2009) menyatakan bahwa pelaksanaan CG yang baik berpengaruh terhadap tingkat ROA. Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis alternatif penelitian ini adalah :

H3 : Terdapat perbedaan ROA sebelum dan sesudah perusahaan memperoleh sertifikat CGPI.

#### d. Sertifikat CGPI dengan *Return On Equity* (ROE)

*Return on equity* (ROE) sebagai ukuran kinerja operasional diyakini bisa memberikan gambaran mengenai kinerja perusahaan yang baik, karena esensi penerapan prinsip-prinsip CG adalah peningkatan kinerja perusahaan. Perusahaan yang telah menerapkan CG secara baik akan memiliki kinerja operasional yang baik dan akan diikuti oleh kinerja pasar yang tampak pada nilai saham perusahaan sehingga dapat diprediksi bahwa perusahaan yang menerapkan prinsip-prinsip CG yang lebih baik akan cenderung mempunyai kinerja perusahaan yang lebih baik pula dibandingkan dengan yang belum menerapkan CG (Yonnedi dan Sari, 2009).

Aspek *monitoring* yang dilakukan oleh komisaris independen sebagai syarat dalam kebijakan CG diharapkan mampu menjadi pengendali kebijakan keuangan yang dilakukan manajemen, salah satunya adalah kebijakan keuangan dalam menggunakan laba ditahan. Penggunaan laba ditahan untuk investasi yang tidak tepat dapat merugikan perusahaan. Perubahan ada nilai laba akan dipengaruhi terhadap nilai ekuitas pemegang saham yang akan mempengaruhi rasio ROE perusahaan (Kusumawati dan Riyanto, 2007).

Berkaitan dengan masalah keagenan, CG diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para

investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan.

CG berkaitan dengan bagaimana para investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka, manajer tidak akan mencuri, menggelapkan atau menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan berkaitan dengan dana atau modal (*equity*) yang telah ditanamkan oleh investor Shleifer dan Vishny (1997) sehingga, penerapan CG dapat menaikkan ROE perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Titik dan Sari dalam Santoso dan Shanti (2009), Baur, dkk (2003), serta Brown dan Caylor (2004) dengan hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh kualitas CG yang positif dan signifikan terhadap rasio ROE. Hal inilah yang mendasari dugaan penulis bahwa ada perbedaan ROE antara perusahaan yang menerapkan CG atau tidak, sehingga dapat dimunculkan hipotesis sebagai berikut.

H4 : Terdapat perbedaan ROE sebelum dan sesudah perusahaan memperoleh sertifikat CGPI.

## 2. Sertifikat CGPI dengan Nilai Perusahaan

Menurut Biswas, Kumar, dan Bhulyan (2008) ada dua alasan yang mendasari mengapa CG meningkatkan nilai perusahaan. Salah satu alasan tersebut, CG meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan dengan semakin baiknya pengelolaan perusahaan akan menurunkan



tingkat risiko perusahaan dan akan menurunkan ketidakpastian nilai *return* saham.

Hubungan antara praktik CG dan nilai perusahaan kemungkinan karena *signalling* dan *endogeneity*. *Signalling* berarti bahwa praktik CG menyebabkan peningkatan nilai perusahaan karena perusahaan yang menerapkan CG dengan baik akan memancarkan sinyal bahwa pihak manajemen perusahaan akan bertindak dengan baik dan benar. Sedangkan *endogeneity* adalah perusahaan dengan nilai pasar yang tinggi cenderung menerapkan CG lebih baik. Maksudnya, perusahaan dengan nilai pasar yang tinggi akan menyebabkan penerapan CG lebih baik bukan sebaliknya (Black, dkk 2006).

Nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan dua rasio sebagai variabel operasionalnya antara lain sebagai berikut.

**a. Sertifikat CGPI dengan *Price to Book Value* (PBV)**

PBV dapat diartikan sebagai hasil perbandingan antara harga saham dan nilai buku saham. Semakin tinggi rasio PBV semakin tinggi pula tingkat kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan, maka akan menjadi daya tarik bagi investor untuk membelinya, sehingga permintaan akan saham tersebut akan naik, kemudian mendorong harga saham naik (Santoso dan Shanti, 2009).

CG meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan, karena dengan semakin baiknya pengelolaan perusahaan, akan menurunkan tingkat risiko perusahaan dan akan menurunkan

ketidakpastian nilai *return* saham hal ini menjadi pertimbangan bagi para investor untuk berinvestasi pada perusahaan yang telah memperoleh sertifikat CGPI dibanding dengan perusahaan yang belum memperoleh sertifikat CGPI. Dari uraian diatas maka dapat dimunculkan hipotesis sebagai berikut.

H5 : Terdapat perbedaan PBV sebelum dan sesudah perusahaan memperoleh sertifikat CGPI.

**b. Sertifikat CGPI dengan Tobin's Q**

Dalam kaitannya dengan CG, para peneliti menggunakan Tobin's Q untuk mengukur besarnya diskonto pada nilai perusahaan yang disebabkan oleh adanya ekspropriasi pemegang saham minoritas La Porta, Lopez, Shiefer, dan Vishny (2002). CG yang lebih baik diindikasikan akan meningkatkan nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q, gagasan yang mendasari pemikiran ini bahwa masalah keagenan dapat mempengaruhi nilai perusahaan melalui arus kas yang diharapkan oleh investor dan melalui biaya modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Silveira dan Barros (2007), Brown dan Caylor (2004), Bauer, dkk (2003), Black, dkk (2006) menunjukkan adanya pengaruh kualitas CG yang positif dan signifikan terhadap nilai pasar perusahaan. Hasil dari penelitian tersebut dapat digunakan sebagai dasar dimunculkan hipotesis sebagai berikut.

H6 : Terdapat perbedaan Tobin's Q sebelum dan sesudah perusahaan memperoleh sertifikat CGPI.

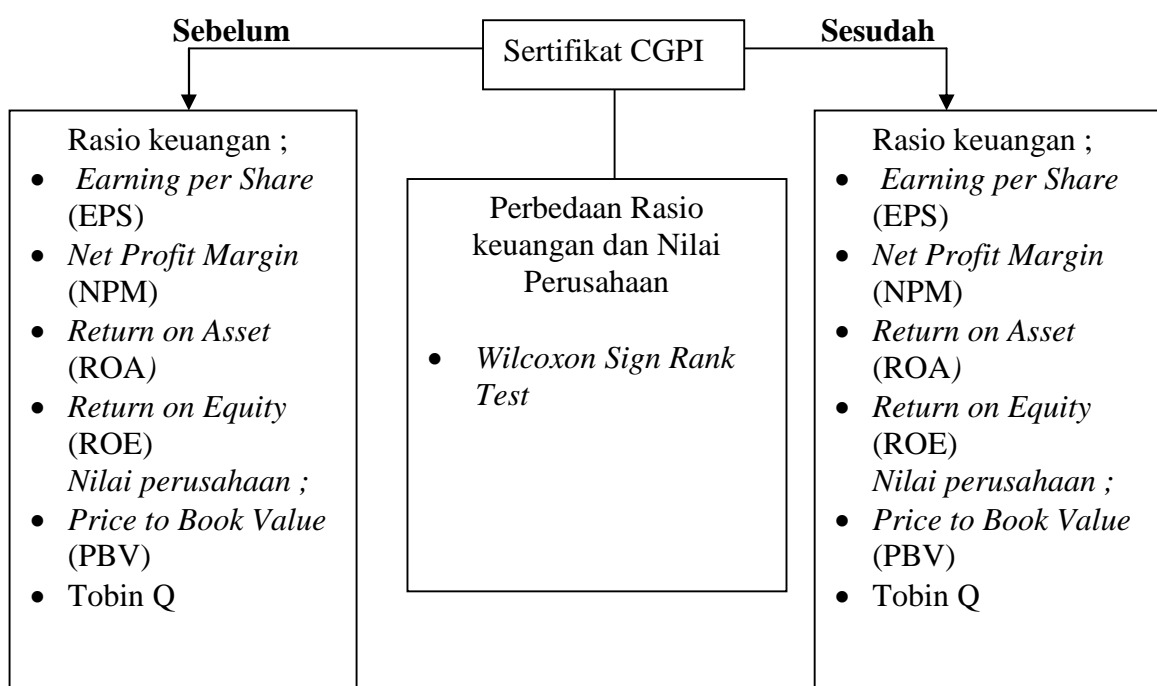
### 3. Kerangka Pemikiran

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui kandungan informasi pengumuman sertifikat CGPI yang ditandai dengan adanya perbedaan rasio keuangan dan nilai perusahaan sesudah perusahaan yang bersangkutan memperoleh sertifikasi CGPI. Untuk mengetahui perbedaan rasio keuangan dan nilai perusahaan, dilakukan analisis rasio keuangan dan nilai perusahaan, pada waktu sebelum memperoleh sertifikat CGPI dengan sesudah memperoleh sertifikat CGPI.

Rasio keuangan diukur dengan menggunakan *earning per share*, *net profit margin*, *return on asset*, dan *return on equity*, dan rasio nilai perusahaan yang diukur dengan *price to book value* dan Tobin's Q.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar II.1 seperti berikut ini.

**Gambar II.1**  
**Kerangka Pemikiran**



### BAB III

## METODE PENELITIAN

#### A. Populasi Penelitian

Penelitian ini adalah penelitian pengujian hipotesis (*hypothesis testing*) bertujuan untuk menguji mengenai apakah terdapat perbedaan rasio keuangan dan nilai perusahaan sebelum dan sesudah memperoleh sertifikat CGPI.

Populasi mengacu pada sekelompok orang, kejadian (*event*), atau sesuatu yang menarik perhatian peneliti untuk melakukan investigasi. Populasi penelitian ini adalah semua perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2003-2008 (Sekaran, 2006).

#### B. Teknik Pengambilan Sampel

Sampel adalah sebagian dari populasi yang terdiri atas sejumlah anggota yang dipilih dari populasi (Sekaran, 2006). Dengan sampel peneliti akan mampu memberikan kesimpulan yang dapat digeneralisasikan terhadap populasi penelitian. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang memperoleh sertifikat CGPI pada tahun perolehan 2005 dan 2006 yang *listing* di BEI.

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* yaitu metode pengambilan sampel dengan menggunakan kriteria-

*commit to user*

kriteria tertentu (Sekaran, 2006). Kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut ini.

1. Perusahaan yang masuk dalam pemeringkatan penerapan *corporate governance* dilakukan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* untuk CGPI 2004 pada tahun 2005 dan CGPI 2005 pada tahun 2006.
2. Perusahaan yang melakukan *disclosure* dalam laporan keuangan tahun 2003 sampai 2008.
3. Tersedia laporan keuangan tahunan per 31 desember untuk satu dan dua tahun sebelum memperoleh sertifikat CGPI serta satu dan dua tahun sesudah memperoleh sertifikasi CGPI, dengan periode pengamatan penelitian dari tahun 2003 sampai dengan tahun 2008.

Berikut ini perusahaan yang memenuhi kriteria-kriteria tersebut:

**Tabel III.1**  
**Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian**

No.	Kode	Nama Perusahaan	Th. Perolehan Sertifikat CGPI
1	ASII	PT Astra Internasional Tbk.	2005
2	BBCA	PT Bank Central Asia Tbk.	2005
3	BNGA	PT Bank Niaga Tbk.	2005
4	BNLI	PT Bank Permata Tbk.	2005
5	BFIN	PT BFI Finance Indonesia Tbk.	2005
6	AALI	PT Astra Agro Lestari Tbk.	2005
7	BABP	PT Bank Bumiputera Indonesia Tbk.	2005
8	ASGR	PT Astra Graphia Tbk.	2005
9	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk.	2005
10	ADHI	PT Adhi Karya (Persero) Tbk.	2005
11	APEX	PT Apexindo Pratama Duta Tbk.	2005
12	BMRI	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk.	2005
13	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	2005

14	CMNP	PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk.	2005
15	KAEF	PT Kimia Farma (Persero) Tbk.	2005
16	MEDC	PT Medco Energi Internasional Tbk.	2005
17	PTBA	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	2005
18	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	2006
19	BBNI	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	2006
20	UNTR	PT United Tractor Tbk.	2006
21	DYNA	PT Dynaplast Tbk.	2006
22	ISAT	PT Indosat Tbk.	2006
23	BNBR	PT Bakrie & Brothers Tbk.	2006
24	UNSP	PT Bakrie Sumatra Plantations Tbk.	2006
25	TRIM	PT Trimegah Securities Tbk.	2006
26	PJAA	PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk.	2006

Sumber : [www.iicg.co.id](http://www.iicg.co.id)

### C. Jenis dan Sumber Data

Jenis penelitian yang dilakukan adalah penelitian *event study* dengan pengujian hipotesis. Ruang lingkup penelitian ini dibatasi pada perusahaan yang memperoleh sertifikat CGPI 2005 dan 2006 pada perusahaan yang mengikuti *survey* penerapan CG di perusahaan tahun 2003-2008.

Jenis pengambilan data yang diperlukan adalah data kuantitatif, yaitu data yang diukur dalam suatu skala numerik (angka). Dalam penelitian ini menggunakan data sekunder berupa rasio-rasio keuangan yaitu, EPS, NPM, ROA, ROE, PBV, dan Tobin's Q selama dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah memperoleh sertifikat CGPI 2005 dan CGPI 2006. Data diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan berbagai laporan keuangan tahunan (*annual report*) perusahaan yang diterbitkan oleh PT. Bursa Efek Indonesia (BEI).

#### D. Metode Pengumpulan Data.

Teknik pengumpulan data penelitian ini adalah dengan dokumentasi.

Data yang digunakan sebagai berikut:

1. data tahun pengumuman pemerolehan sertifikasi CGPI 2005 dan CGPI 2006. Data tersebut diperoleh dari website [www.iicg.co.id](http://www.iicg.co.id),
2. data laporan keuangan perusahaan sampel yang bersumber dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) yang tersedia di Pojok BEI Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret serta dari website resmi *Indonesia Stock Exchange* yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id),
3. data informasi harga saham dan lembar saham perusahaan sampel yang diperoleh dari website, [www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com) dan dari website perusahaan terkait. Data informasi terkait harga saham diseputar tanggal pengumuman CGPI yakni, tanggal 28 April 2003 sampai tanggal 28 April 2007 untuk CGPI 2004 dan tanggal 11 Desember sampai tanggal 11 Desember 2008 untuk CGPI 2005.

#### E. Identifikasi, Definisi, dan Pengukuran Variabel

Variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini, didefinisikan dan diukur seperti berikut ini.

##### 1. Rasio Keuangan

Dalam penelitian ini, variabel yang digunakan untuk mengetahui adanya perbedaan rasio keuangan dan nilai perusahaan sebelum dan sesudah perusahaan memperoleh sertifikat CGPI dapat diukur dengan

*commit to user*

berbagai variabel. Pengukuran yang dapat mendiskripsikan kinerja keuangan dapat diukur dengan menggunakan EPS, NPM, ROA, dan ROE Mokhtar, dkk. (2009). Rasio keuangan ini menggunakan nilai rata-rata dimana rasio t digunakan sebagai tahun t, dan rasio t+1 menunjukkan rasio sesudah tahun t.

a) ***Earning per share (EPS)***

EPS Merupakan penggunaan dana yang disertai dengan beban tetap di mana dalam penggunaannya dapat menghasilkan pendapatan yang lebih besar dari pada beban tetap tersebut (Mokhtar dkk, 2009).

Perhitungan EPS yang digunakan mengacu pada penelitian Mokhtar, dkk (2009) yakni, sebagai berikut.

$$\text{Earning per Share} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Weighted average of common share outstanding}}$$

Dalam penelitian ini EPS diukur dengan menggunakan rata-rata EPS sehingga rumus yang digunakan:

$$\text{EPS} = \frac{\text{EPS}_t + \text{EPS}_{t+1}}{2}$$

Satuan pengukuran EPS adalah persen (%).

b) ***Net Profit Margin (NPM)***

Rasio ini menggambarkan secara relatif efisiensi perusahaan sesudah memperhatikan semua biaya dan pajak pendapatan, tetapi tidak termasuk beban luar biasa (Munawir, 2004).

Rumus penentuan *net profit margin* (NPM) adalah berikut.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net profit after tax}}{\text{Sales}}$$



Dalam penelitian ini NPM diukur dengan menggunakan nilai rata-rata NPM sehingga rumus yang digunakan:

$$\text{NPM} = \frac{\text{NPM}_t + \text{NPM}_{t+1}}{2}$$

Satuan pengukuran NPM adalah persen (%).

c) **Return on Asset (ROA)**

Rasio ini diukur dari *net operating income* dibagi *total asset* dimaksudkan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam memanfaatkan seluruh sumberdaya perusahaan untuk menghasilkan *net income* (Mokhtar dkk, 2009). Rumus ROA adalah berikut ini.

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Net Operating Income}}{\text{Total Asset}}$$

Dalam penelitian ini ROA diukur dengan menggunakan nilai rata-rata ROA sehingga rumus yang digunakan:

$$\text{ROA} = \frac{\text{ROA}_t + \text{ROA}_{t+1}}{2}$$

Satuan pengukuran ROA adalah persen (%).

d) **Return on Equity (ROE)**

Rasio ini digunakan untuk mengukur pengembalian atas ekuitas saham biasa. *Return on equity (ROE)* merupakan rasio antara laba yang tersedia bagi pemegang saham atau laba sesudah pajak dengan ekuitas pemegang saham (Brigham dan Houston, 2001).

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Earning after tax}}{\text{Equity}}$$

Dalam penelitian ini ROE diukur dengan menggunakan nilai rata-rata ROE sehingga rumus yang digunakan:

$$\text{ROE} = \frac{\text{ROE}_t + \text{ROE}_{t+1}}{2}$$

Satuan pengukuran ROE adalah persen (%).

## 2. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dalam penelitian diukur dengan dua proksi yaitu PBV dan Tobin's Q.

### a) *Price to Book Value (PBV)*

Nilai perusahaan diukur dengan *Price Book Value (PBV)*. Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Wahyudi dan Pawestri, 2006). *Price to book value* mengukur seberapa besar harga saham yang ada di pasar dibandingkan dengan nilai buku sahamnya (Rachmawati dan Triatmoko, 2007). Menurut Rachmawati dan Triatmoko (2007) rumus *price to book value* yaitu seperti berikut ini.

$$\text{Price to book value} = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

Dalam penelitian ini PBV diukur dengan menggunakan nilai rata-rata PBV sehingga rumus yang digunakan sebagai berikut.

$$\text{PBV} = \frac{\text{PBV}_t + \text{PBV}_{t+1}}{2}$$

Satuan pengukuran PBV adalah persen (%).

**b) Tobin's Q**

Tobin's Q adalah perbandingan antara nilai pasar perusahaan dengan nilai buku total aktiva. Peneliti menyesuaikan rumus tersebut dengan kondisi transaksi keuangan perusahaan-perusahaan di Indonesia Zulfikar (2006). Dengan demikian, rumus yang digunakan untuk mengukur Tobin's Q menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Q \text{ ratio} = \frac{\text{Nilai pasar ekuitas} + \text{Nilai buku utang}}{\text{Nilai buku total aktiva}}$$

Dalam penelitian ini Tobin's Q diukur dengan menggunakan nilai rata-rata Tobin's Q sehingga rumus yang digunakan:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{Tobin } q_t + \text{Tobin } q_{t+1}}{2}$$

Nilai pasar ekuitas diperoleh dari hasil perkalian antara harga saham penutupan (*closing price*) akhir tahun dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun. Jika rasio-q di atas satu, ini menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi dari pada pengeluaran investasi, hal ini akan merangsang investasi baru. Jika rasio-q dibawah satu, investasi dalam aktiva tidak menarik (Zulfikar, 2006).

## F. Metode Analisis Data

Tahap-tahap menganalisis data dalam penelitian ini adalah:

1. mengidentifikasi tanggal pengumuman CGPI. Untuk mempermudah pembahasan maka tanggal tahun pengumuman CGPI didefinisikan sebagai  $(t=0)$ ,
2. menentukan *event window* (periode pengamatan) pengukuran reaksi pasar dari pengumuman CGPI. *Event window* (periode pengamatan) yang digunakan rata-rata  $t-1$  dan  $t-2$  (untuk sebelum) dan rata-rata  $t+1$  dan  $t+2$  (untuk sesudah). Periode pengamatan yang digunakan adalah  $\pm 2$  tahun,
3. melakukan analisis deskriptif. Analisis deskriptif ini digunakan untuk menganalisis data kuantitatif yang diolah menurut perhitungan dalam variabel penelitian sehingga dapat memberikan penjelasan atau gambaran mengenai kondisi perusahaan,
4. pembahasan. Melakukan pembahasan untuk membandingkan hasil penelitian dengan teori dan penelitian terdahulu sehingga didapat suatu kesimpulan akhir dari penelitian yang dilakukan.

## G. Prosedur Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini digunakan alat analisis *Wilcoxon signed-rank test*. *Wilcoxon signed-rank test* adalah uji beda *non* parametrik yang digunakan untuk pengujian perbedaan rata-rata dua sampel yang saling berhubungan. Pengujian ini akan membandingkan *mean* dari dua sampel *Paired Samples T test* untuk mengidentifikasi apakah sampel memiliki perbedaan yang signifikan. *Wilcoxon signed-rank test* ini lebih tepat untuk  
*commit to user*

penelitian ini mengingat sampel yang digunakan kecil (26 perusahaan) (Ghozali, 2006). Langkah-langkah pengujian hipotesis.

a) Menentukan Hipotesis nol ( $H_0$ ) dan Hipotesis alternatif ( $H_a$ )

$H_0 : \mu_1 = \mu_2$  , Tidak terdapat perbedaan besaran rasio keuangan dan nilai perusahaan sebelum dan sesudah perusahaan memperoleh sertifikat CGPI.

$H_a : \mu_1 \neq \mu_2$  , Terdapat perbedaan besaran rasio keuangan dan nilai perusahaan sebelum dan sesudah perusahaan memperoleh sertifikat CGPI.

b) Memilih kriteria pengujian hipotesis, penelitian ini akan menggunakan uji dua sisi (*2 tailed*) dengan tingkat kepercayaan 95% atau tingkat kesalahan ( $\alpha$ ) = 5%.

c) Melakukan pengukuran dengan *Wilcoxon signed-rank test* dengan SPSS.

d) Menentukan posisi Hipotesis nol ( $H_0$ ) dan Hipotesis alternatif ( $H_a$ ).

Jika  $Z$  hitung < Nilai kritis *Wilcoxon* maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Sebaliknya jika  $Z$  hitung > Nilai kritis *Wilcoxon* maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Selain itu dapat dilihat dari signifikan, jika sig. <  $\alpha = 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Sebaliknya sig. >  $\alpha = 0,05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Jika  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, artinya terdapat perbedaan besaran rasio keuangan secara signifikan sebelum dan sesudah memperoleh sertifikat CGPI. Begitu juga, jika  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, artinya terdapat perbedaan nilai perusahaan secara signifikan sebelum dan sesudah memperoleh sertifikat CGPI.

## BAB IV

### ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini akan dibahas mengenai analisis hasil penelitian yang meliputi hasil pengumpulan data, deskripsi data, pengujian normalitas, pengujian hipotesis, dan pembahasannya yang bertujuan untuk menguji perbedaan rasio keuangan dan nilai perusahaan secara signifikan sebelum dan sesudah perusahaan memperoleh sertifikat CGPI. Analisis terhadap hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan program komputer SPSS versi 15.0

#### **A. Hasil Pengumpulan Data**

Dalam bab ini penulis akan menganalisis data yang telah terkumpul dengan tujuan untuk menguji perbedaan rasio keuangan dan nilai perusahaan sebelum dan sesudah perusahaan memperoleh sertifikat *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2003-2008. Berdasarkan pada kriteria yang telah ditentukan pada Bab sebelumnya, diperoleh sampel dengan rincian sebagai berikut.

**Tabel IV. 1**  
**Hasil Pengambilan Sampel**  
**Untuk Perusahaan yang Memperoleh CGPI 2005 dan 2006**

<b>Kriteria Sample</b>	<b>Jumlah</b>
Jumlah Perusahaan yang terdaftar di BEI selama tahun 2003-2008	393
Jumlah Perusahaan pemerolehan Sertifikat CGPI	35
Jumlah Perusahaan yang Memerolehan dua kali Sertifikat CGPI	(7)
Jumlah Perusahaan dengan data tidak valid/ tidak lengkap	(2)
Jumlah Perusahaan yang Menjadi Sample	26

*Sumber : Indonesian Capital Market Directory*

Dari tabel IV.1 di atas diketahui bahwa untuk sertifikat CGPI 2005 dan CGPI 2006 terdapat 35 perusahaan yang diantara ada 7 perusahaan yang memperoleh dua kali sertifikasi CGPI sehingga untuk memperjelas penelitian penulis hanya mengambil salah satu data penerimaan CGPI tersebut pada tahun pertama sehingga sampel yang tersisa sebagai perusahaan yang diobservasi sebanyak 26 perusahaan. Penelitian ini menggunakan empat proxy sebagai pengukuran untuk rasio keuangan yaitu *Earning Per Share (EPS)*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Return On Asset (ROA)*, dan *Return On Equity (ROE)*. Sedangkan nilai perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan *Price to Book Value (PBV)* dan *Tobin's Q*.

## **B. Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif bertujuan sebagai distribusi data penelitian. Pengujian ini meliputi pengujian terhadap nilai *mean* dan standar deviasi.

Berikut ini statistik deskriptif dari masing-masing variabel penelitian :

**Tabel IV.2**  
**Statistik Deskriptif**  
**Rasio Keuangan dan Nilai Perusahaan**

Rasio Efisiensi	N	Sebelum		Sesudah		Keterangan
		Mean	St. Dev	Mean	St.Dev	
EPS	26	202,38	265,38	229,00	308,93	Naik
ROA	26	6,45	5,21	5,16	9,91	Turun
ROE	26	19,78	12,58	11,76	25,37	Turun
NPM	26	5,45	18,31	1,07	3,52	Turun
PBV	26	7,49	11,34	15,47	17,53	Naik
TOBIN Q	26	5,88	3,44	10,35	12,62	Naik

Sumber : Hasil Olah Data

Keterangan :

EPS = *earning per share*

ROA = *return on assets*

ROE = *return on equity*

NPM = *net profit margin*

TOBIN'Q = *rasio tobin Q*

PBV = *price to book value*

Tabel IV.2 dapat dijelaskan bahwa setelah perusahaan memperoleh sertifikat CGPI, rata-rata EPS mengalami peningkatan sebesar 26,62 yaitu dari 202,38 pada periode sebelum memperoleh sertifikat CGPI menjadi 229,00 sesudah memperoleh sertifikat CGPI. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan ditinjau dari EPS mengalami peningkatan setelah perusahaan tersebut memperoleh sertifikat CGPI. Begitupula dengan standar deviasi mengalami peningkatan sebesar 43,55 yaitu dari 265,38 menjadi 308,93. Artinya ukuran penyebaran EPS mengalami peningkatan sebesar 43,55 dari 26 kasus yang terjadi.



Analisis deskriptif terhadap variabel ROA, rata-rata ROA pada perusahaan perolehan CGPI yang merupakan perbandingan antara *net operating income* dengan *total asset*, mengalami penurunan sebesar 1,29 yaitu dari 6,45 pada periode sebelum menjadi 5,16 pada periode sesudah memperoleh sertifikat CGPI. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat ROA perusahaan sampel mengalami penurunan setelah perusahaan memperoleh sertifikat CGPI. Sedangkan standar deviasi mengalami peningkatan yaitu sebesar 4,70 yaitu dari 5,21 menjadi 9,91. Artinya ukuran penyebaran ROA sesudah perusahaan memperoleh sertifikat CGPI mengalami peningkatan sebesar 4,70 dari 26 kasus yang terjadi.

ROE pada perusahaan sampel yang merupakan perbandingan antara laba sesudah pajak dengan ekuitas pemegang saham, rasio ini mengalami penurunan sebesar 8,02 yaitu dari 19,78 pada periode sebelum menjadi 11,76 pada periode sesudah perusahaan memperoleh sertifikat CGPI. Sedangkan untuk standar deviasi cenderung mengalami peningkatan sebesar 12,79 yaitu dari 19,78 menjadi 25,37. Artinya ukuran penyebaran ROE sesudah perusahaan memperoleh sertifikat CGPI meningkat sebesar 12,79 dari 26 kasus yang terjadi.

NPM pada perusahaan sampel sertifikasi CGPI yang merupakan perbandingan laba bersih terhadap penjualan, rasio ini mengalami penurunan sebesar 4,38 yaitu dari 5,45 pada periode sebelum menjadi 1,07 pada periode sesudah perusahaan memperoleh sertifikat CGPI. Hal ini disebabkan karena sesudah perusahaan memperoleh sertifikat CGPI rata-rata perusahaan

mengalami peningkatan penjualan yang jauh lebih besar dibandingkan dengan laba bersihnya. Begitu juga dengan standar deviasi yang cenderung mengalami penurunan sebesar 14,79 yaitu dari 18,31 menjadi 3,52. Artinya ukuran penyebaran NPM sesudah perusahaan memperoleh sertifikat CGPI menurun sebesar 14,79 dari 26 kasus yang terjadi.

PBV pada perusahaan penerima sertifikat CGPI yang merupakan perbandingan harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham, rasio ini mengalami peningkatan sebesar 7,98 yaitu dari 7,49 pada periode sebelum menjadi 15,47 pada periode sesudah perusahaan memperoleh sertifikat CGPI. Begitu juga dengan standar deviasi yang cenderung mengalami peningkatan sebesar 6,19 yaitu dari 11,34 menjadi 17,53. Artinya ukuran penyebaran PBV sesudah memperoleh sertifikat CGPI menurun sebesar 6,19 dari 26 kasus yang terjadi.

Tobin's Q pada perusahaan penerima sertifikat CGPI yang merupakan perbandingan nilai pasar perusahaan dengan nilai buku total aktiva, rasio ini mengalami peningkatan sebesar 4,47 yaitu dari 5,88 pada periode sebelum menjadi 10,55 pada periode sesudah perusahaan memperoleh sertifikat CGPI. Begitu juga dengan standar deviasi yang mengalami peningkatan sebesar 9,18 yaitu dari 3,44 menjadi 12,12. Artinya ukuran penyebaran PBV sesudah memperoleh sertifikat CGPI meningkat sebesar 9,18 dari 26 kasus yang terjadi.

### C. Analisis Statistik

Uji Hipotesis dalam penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah terdapat perbedaan rasio keuangan dan nilai perusahaan sebelum dan sesudah memperoleh sertifikat *Corporate Governance Perception Index* (CGPI).

#### 1. Uji Hipotesis ke-1

Hipotesis ke-1 bertujuan untuk menguji perbedaan rasio keuangan yang diukur dengan EPS sebelum dan sesudah perusahaan memperoleh sertifikat CGPI.

Pada analisis statistik penulis menggunakan *level of significance*  $\alpha = 5\%$  (0,05). Adapun rumus hipotesisnya adalah:

Ho : Tidak terdapat perbedaan EPS sebelum dan sesudah memperoleh sertifikat CGPI.

H1 : Terdapat perbedaan EPS sebelum dan sesudah perusahaan memperoleh sertifikat CGPI.

Melalui pengujian persyaratan data yang telah dinyatakan dip bahas sebelumnya maka hasil pengujian terhadap hipotesis ke-1 tersaji pada tabel berikut ini:

**Tabel IV.3**  
**Uji Wilcoxon Signed Rank Test Earning per Share (EPS)**

Periode	Z hitung	Sign.	Ket.
EPS Sebelum-Sesudah	-0,965	0,334	H1 ditolak

Sumber : Hasil Olah Data

Hasil perbandingan untuk rasio EPS yang diuji menggunakan *Wilcoxon Signed Rank Test* menunjukkan bahwa hasil perbandingan untuk rasio EPS antara sebelum dan sesudah perusahaan memperoleh sertifikasi

CGPI diperoleh Z hitung sebesar -0,965 dan probabilitas sebesar 0,334 yang jauh lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 ( $p > 0,05$ ). Dengan demikian **H<sub>0</sub> diterima** yang berarti tidak terdapat perbedaan EPS secara sebelum dan sesudah memperoleh sertifikat CGPI.

Hasil statistik ini sesuai dengan penelitian Mokhtar, dkk (2009) bahwa hasil menunjukkan rasio perusahaan berdasarkan rasio keuangan yang diukur dengan EPS tidak menemukan perbedaan antara perusahaan pada perusahaan yang CG baik dan yang CG kurang baik.

Rasio EPS terkait dengan *return* yang diterima oleh pemegang saham dari hasil *net income* yang diperoleh perusahaan sebesar persentase saham yang dimiliki. CG akan memungkinkan dihindarinya atau sekurang-kurangnya dapat diminimalkannya tindakan penyalahgunaan wewenang oleh pihak direksi dalam pengelolaan perusahaan. Penyelenggaraan CG, mensyaratkan bahwa setiap perusahaan publik di Indonesia wajib membentuk Komite Audit dengan anggota minimal tiga orang yang diketuai oleh satu orang komisaris independen perusahaan. Hasil yang tidak signifikan mungkin disebabkan kurang baiknya komisaris independen dalam memerankan fungsi sebagai pengawas untuk memastikan manajer menggunakan modal dan sumber daya perusahaan guna memaksimalkan *return* pemegang saham, sehingga *earning per share* perusahaan tidak mengalami perbedaan sebelum dan sesudah pemerolehan CGPI. Hasil yang tidak signifikan juga mungkin dihasilkan

karena praktek CG belum lama dikenal dan diterapkan dalam pengelolaan perusahaan di Indonesia.

## 2. Uji Hipotesis ke-2

Hipotesis ke-2 bertujuan untuk menguji perbedaan rasio keuangan yang diukur dengan NPM sebelum dan sesudah perusahaan memperoleh sertifikat CGPI.

Pada analisis statistik penulis menggunakan *level of significance*  $\alpha = 5\%$  (0,05). Adapun rumus hipotesisnya adalah:

$H_0$  : Tidak terdapat perbedaan NPM sebelum dan sesudah memperoleh sertifikat CGPI.

$H_2$  : Terdapat perbedaan NPM sebelum dan sesudah perusahaan memperoleh sertifikat CGPI.

Melalui pengujian persyaratan data yang telah dinyatakan dipembahasan sebelumnya maka hasil pengujian terhadap hipotesis ke-2 tersaji pada tabel berikut ini:

**Tabel IV.4**  
**Uji Wilcoxon Signed Rank Test Net Profit Margin (NPM)**

Periode	Z hitung	Sign.	Ket.
NPM Sebelum-Sesudah	-1,630	0,103	H2 ditolak

Sumber : Hasil Olah Data

Hasil perbandingan untuk rasio NPM yang diuji menggunakan *Wilcoxon Signed Rank Test* menunjukkan bahwa rasio NPM antara sebelum dan sesudah perusahaan memperoleh sertifikati CGPI diperoleh Z hitung sebesar -1,630 dan probabilitas sebesar 0,103 yang jauh lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 ( $p > 0,05$ ). Dengan demikian  **$H_0$  diterima** yang

berarti tidak terdapat perbedaan besaran rasio NPM secara signifikan antara sebelum dan sesudah memperoleh sertifikat CGPI.

Hasil ini tidak mendukung penelitian dari Bauer, dkk (2003) dan penelitian Brown dan Caylor (2004). Namun penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Mokhtar, dkk (2009) dan Sayidah (2007) dengan hasil yang menunjukkan bahwa kinerja perusahaan berdasarkan kinerja keuangan yang diukur dengan NPM tidak menemukan perbedaan antara kinerja keuangan pada perusahaan yang CG baik dan yang CG kurang baik yang dilihat dari peneringkatan CGPI.

Perbedaan hasil penelitian ini dengan penelitian Bauer (2003), dan penelitian Brown dan Caylor (2004), diduga karena terdapat perbedaan tingkat pajak di negara maju dan negara berkembang. Dimana dengan tingkat pajak yang tinggi di negara berkembang akan mengakibatkan rendahnya tingkat pendapatan setelah pajak. Hal ini menyebabkan terjadinya perbedaan hasil penelitian.

### 3. Uji Hipotesis ke-3

Hipotesis ke-3 bertujuan untuk menguji perbedaan rasio keuangan yang diukur dengan ROA sebelum dan sesudah perusahaan memperoleh sertifikat CGPI.

Pada analisis statistik penulis menggunakan *level of significance*  $\alpha = 5\%$  (0,05). Adapun rumus hipotesisnya adalah:

$H_0$  : Tidak terdapat perbedaan ROA sebelum dan sesudah memperoleh sertifikat CGPI.

H3 : Terdapat perbedaan ROA sebelum dan sesudah perusahaan memperoleh sertifikat CGPI.

Melalui pengujian persyaratan data yang telah dinyatakan dipembahasan sebelumnya maka hasil pengujian terhadap hipotesis ke-3 tersaji pada tabel berikut ini:

**Tabel IV.5**  
**Uji Wilcoxon Signed Rank Test Return on Asset (ROA)**

Periode	Z hitung	Sign.	Ket.
ROA Sebelum-Sesudah	-1,181	0,238	H3 ditolak

*Sumber : Hasil Olah Data*

Hasil perbandingan untuk rasio ROA yang diuji menggunakan *Wilcoxon Signed Rank Test* menunjukkan bahwa hasil perbandingan pada rasio ROA antara sebelum dan sesudah perusahaan memperoleh sertifikasi CGPI diperoleh Z hitung sebesar -1,181 dan probabilitas sebesar 0,238 yang jauh lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 ( $p > 0,05$ ). Dengan demikian **Ho diterima** yang berarti tidak terdapat perbedaan ROA antara sebelum dan sesudah memperoleh sertifikat CGPI.

Hasil ini tidak mendukung penelitian Klapper dan Love (2002). Namun penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Mokhtar, dkk (2009) dan Sayidah (2007) dengan hasil yang menunjukkan bahwa kinerja perusahaan berdasarkan kinerja keuangan yang diukur dengan ROA tidak menemukan perbedaan antara kinerja keuangan pada perusahaan yang kualitas CG baik dan yang CG kurang baik yang dilihat dari hasil pemeringkatan CGPI.

Tidak adanya perbedaan ROA sebelum dan sesudah CGPI dalam penelitian ini diduga karena dalam penerapan CG membutuhkan serangkaian tahap dan prosedur yang tentunya mengakibatkan biaya tambahan, sehingga dengan pengeluaran biaya tersebut maka dalam jangka pendek dapat menjadi beban perusahaan yang tentunya akan mengurangi laba perusahaan.

ROA menggambarkan pengembalian (*return*) dari *asset* yang digunakan perusahaan, gagal dibuktikannya perbedaan ROA sebelum dan sesudah CGPI dapat pula disebabkan karena proses pengambilan keputusan terkait sumber daya dan *asset* perusahaan yang dilakukan berlangsung secara kurang baik sehingga akan menghasilkan keputusan yang tidak optimal.

Hasil yang tidak signifikan diduga juga karena kinerja dan laba perusahaan tidak hanya disebabkan oleh diterapkannya *corporate governance* tapi juga faktor lain seperti kondisi ekonomi, regulasi dan pasar tempat perusahaan beroperasi.

#### 4. Uji Hipotesis ke-4

Hipotesis ke-4 bertujuan untuk menguji perbedaan rasio keuangan yang diukur dengan ROE sebelum dan sesudah perusahaan memperoleh sertifikat CGPI.



Pada analisis statistik penulis menggunakan *level of significance*  $\alpha = 5\%$  (0,05). Adapun rumus hipotesisnya adalah:

Ho : Tidak terdapat perbedaan ROE sebelum dan sesudah memperoleh sertifikat CGPI.

H4 : Terdapat perbedaan ROE sebelum dan sesudah perusahaan memperoleh sertifikat CGPI.

Melalui pengujian persyaratan data yang telah dinyatakan dipembahasan sebelumnya maka hasil pengujian terhadap hipotesis ke-4 tersaji pada tabel berikut ini.

**Tabel IV.6**  
**Uji Wilcoxon Signed Rank Test Return on Equity (ROE)**

Periode	Z hitung	Sign.	Ket.
ROE Sebelum-Sesudah	-1,943	0,52	H4 ditolak

Sumber : Hasil Olah Data

Hasil perbandingan pada rasio ROE yang diuji menggunakan *Wilcoxon Signed Rank Test* antara sebelum dan sesudah perusahaan memperoleh sertifikat CGPI diperoleh Z hitung sebesar -1,943 dan probabilitas sebesar 0,52 yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 ( $p > 0,05$ ). Dengan demikian **Ho diterima** yang berarti tidak terdapat perbedaan besaran rasio ROE secara signifikan antara sebelum dan sesudah perusahaan memperoleh sertifikat CGPI.

Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Zulfikar (2006), Black, dkk (2006), Titik dan Mediyanti dalam Santoso dan Shanti (2009), Brown dan Caylor (2004), Bauer, dkk (2003). Namun hasil hipotesis ini konsisten dengan penelitian Mokhtar, dkk (2009) bahwa penelitiannya

menemukan kinerja keuangan yang di proxy ROE tidak terdapat perbedaan kinerja antara perusahaan yang telah menerapkan CG dan yang belum menerapkan CG pada perusahaan di Malaysia. Serta penelitian Sayidah (2007) dengan hasil penelitian bahwa tidak terdapat perbedaan rasio ROE antara kualitas CG yang baik dengan CG yang buruk dari hasil pemerolehan sertifikat CGPI.

Tidak adanya perbedaan ROE dalam penelitian ini diduga karena penerapan CG memang tidak menjamin secara langsung perbaikan kinerja perusahaan dalam hal ini tingkat ROE perusahaan sampel. CG sangat diperlukan dalam proses manajemen strategis untuk menciptakan tujuan organisasi serta pengawasan kinerja organisasi dengan memperhatikan kepentingan seluruh *stakeholder* terkait dengan manajemen kualitas yang tidak secara langsung berkaitan dengan kinerja operasi perusahaan (SWA, 2009).

Penelitian ini memberikan tambahan bukti penelitian Gompers, dkk dalam Darmawati, dkk (2004) yang menemukan hubungan positif antara indeks CG dengan kinerja perusahaan dalam jangka panjang. Penelitian ini hanya menggunakan jangka waktu dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah perolehan sertifikat CGPI.

#### 5. Uji Hipotesis ke-5

Hipotesis ke-5 bertujuan untuk menguji perbedaan nilai perusahaan yang diukur dengan PBV sebelum dan sesudah perusahaan memperoleh sertifikat CGPI.

Pada analisis statistik penulis menggunakan *level of significance*  $\alpha = 5\%$  (0,05). Adapun rumus hipotesisnya adalah:

Ho : Tidak terdapat perbedaan PBV sebelum dan sesudah perusahaan memperoleh sertifikat CGPI.

H5 : Terdapat perbedaan PBV sebelum dan sesudah perusahaan memperoleh sertifikat CGPI.

Melalui pengujian persyaratan data yang telah dinyatakan dipembahasan sebelumnya maka hasil pengujian terhadap hipotesis ke-5 tersaji pada tabel berikut ini :

**Tabel IV.7**  
**Uji Wilcoxon Signed Rank Test Price to Book Value (PBV)**

Periode	Z hitung	Sign.	Ket.
PBV Sebelum-Sesudah	-3,924	0,000	H5 diterima

Sumber : Hasil Olah Data

Hasil perbandingan pada rasio PBV antara sebelum dan sesudah perusahaan memperoleh sertifikasi CGPI diperoleh t hitung sebesar -4,247 dan probabilitas sebesar 0,000 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 ( $p < 0,05$ ). Dengan demikian **Ho ditolak** yang berarti terdapat perbedaan nilai rasio PBV antara sebelum dan sesudah perusahaan memperoleh sertifikat CGPI.

Dugaan yang timbul dari hasil uji ini adalah motivasi pemain pasar di Indonesia yang hanya menginginkan perolehan keuntungan dari selisih harga saham dan tidak terlalu peduli dengan nilai fundamental. Hal ini terlihat bahwa investor benar-benar bersedia membayar premium kepada perusahaan yang telah menerapkan CG dan mengungkapkannya dalam

laporan tahunan, sebagai sumber utama informasi mengenai perseroan. Hal ini didukung dengan adanya perbedaan nilai perusahaan diukur dengan PBV pada sebelum dan sesudah perusahaan memperoleh sertifikat CGPI. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Mc Gee (2008), Brown dan Caylor (2004), Bauer, dkk (2003), Silveira dan Barros (2007), Black, dkk (2006), Lea dan da-Silva (2005), yang menyatakan bahwa kualitas CG yang baik berasosiasi dengan nilai perusahaan yang lebih tinggi.

#### 6. Uji Hipotesis ke-6

Hipotesis ke-6 bertujuan untuk menguji perbedaan nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q sebelum dan sesudah perusahaan memperoleh sertifikat CGPI.

Pada analisis statistik penulis menggunakan *level of significance*

$\alpha = 5\%$  (0,05). Adapun rumus hipotesisnya adalah:

Ho : Tidak terdapat perbedaan Tobin's Q sebelum dan sesudah perusahaan memperoleh sertifikat CGPI.

H6 : Terdapat perbedaan Tobin's Q sebelum dan sesudah perusahaan memperoleh sertifikat CGPI.

Melalui pengujian persyaratan data yang telah dinyatakan dipembahasan sebelumnya maka hasil pengujian terhadap hipotesis ke-6 tersaji pada tabel berikut ini.

**Tabel IV.8**  
**Uji Wilcoxon Signed Rank Test Tobin Q**

Periode	Z hitung	Sign.	Ket.
Tobin Q Sebelum-Sesudah	-3,924	0,000	H5 diteri ma

*Sumber : Hasil Olah Data*

Hasil perbandingan pada rasio Tobin's Q yang diuji menggunakan *Wilcoxon Signed Rank Test* antara sebelum dan sesudah perusahaan memperoleh sertifikat CGPI diperoleh Z hitung sebesar -3,924 dan probabilitas sebesar 0,000 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 ( $p > 0,05$ ). Dengan demikian **H<sub>0</sub> diterima** yang berarti terdapat perbedaan besaran rasio Tobin's Q antara sebelum dan sesudah perusahaan memperoleh sertifikat CGPI.

Dari hasil uji statistik tersebut telah terbukti bahwa praktik CG menyebabkan peningkatan nilai perusahaan karena perusahaan yang menerapkan CG dengan baik akan memberikan sinyal bahwa pihak manajemen perusahaan akan bertindak dengan baik dan benar sehingga meningkatkan kepercayaan pemegang saham akan kepastian *return* yang akan mereka terima (Black dkk, 2006), hal ini didukung dengan adanya perbedaan nilai perusahaan pada sebelum dan sesudah memperoleh sertifikat CGPI.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian McGee (2008), Brown dan Caylor (2004), Bauer, dkk (2003), Silveira dan Barros (2007), Black, dkk (2006), Lea dan da-Silva (2005), yang menyatakan bahwa kualitas CG yang baik berasosiasi dengan nilai perusahaan yang

lebih tinggi sehingga dari hasil statistik tersebut menjawab tujuan penelitian yakni, pengumuman pemerolehan sertifikat CGPI telah di respon dengan baik, baik investor maupun calon investor. Hal ini ditunjukkan dengan adanya perbedaan nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q sebesar 44,616.

Ringkasan hasil uji hipotesis ini dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

**Tabel IV.9**  
**Ringkasan Hasil Uji Hipotesis**

Uji Hipotesis	Hasil	Keterangan
H1 : EPS	H1 ditolak	Tidak terdapat perbedaan signifikan.
H2 : NPM	H2 ditolak	Tidak terdapat perbedaan signifikan.
H3 : ROA	H3 ditolak	Tidak terdapat perbedaan signifikan.
H4 : ROE	H4 ditolak	Tidak terdapat perbedaan signifikan.
H5 : PBV	H5 diterima	Terdapat perbedaan signifikan.
H6 : TOBIN Q	H6 diterima	Terdapat perbedaan signifikan.

## BAB V

### PENUTUP

#### A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data yang telah diuraikan pada bab empat, maka pada bab lima ini penulis dapat menarik kesimpulan untuk menjawab rumusan masalah yang menjadi esensi dari penelitian ini yaitu penelitian ini bertujuan untuk menguji perbedaan rasio keuangan dan nilai perusahaan sebelum dan sesudah memperoleh sertifikat *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode tahun 2003-2008. Berdasarkan analisis dan pembahasan pada bab sebelumnya dapat disimpulkan berikut ini.

1. Tidak terdapat perbedaan EPS sebelum dan sesudah memperoleh sertifikat CGPI atau H1 tidak didukung. Hasil uji statistik ini sesuai dengan penelitian Mokhtar, dkk (2009). Penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian Zulfikar (2006), Black B.S (2006), Titik dan Mediyanti dalam Santoso dan Shanti (2009), Brown dan Caylor (2004), dan Bauer, dkk (2003). Hasil yang tidak signifikan mungkin disebabkan kurang baiknya komisaris independen dalam memerankan fungsi sebagai pengawas untuk memastikan manajer menggunakan modal dan sumber daya perusahaan guna memaksimalkan *return* pemegang saham, sehingga *earning per share* perusahaan tidak mengalami perbedaan sebelum dan sesudah  
*commit to user*

pemerolehan CGPI. Hasil yang tidak signifikan juga mungkin dihasilkan karena praktek CG belum lama dikenal dan diterapkan dalam pengelolaan perusahaan di Indonesia.

2. Tidak terdapat perbedaan NPM sebelum dan sesudah perusahaan memperoleh sertifikat CGPI atau H2 tidak didukung. Hal ini berarti sertifikat CGPI belum mampu mempengaruhi nilai rasio NPM setelah perusahaan memperolehnya. Penelitian ini hanya didukung oleh Mokhtar, dkk (2009) dan tidak sesuai dengan penelitian dari Brown dan Caylor (2004), dan Bauer, dkk (2003). Perbedaan hasil penelitian ini dengan penelitian sebelumnya, diduga karena terdapat perbedaan tingkat pajak di negara maju dan negara berkembang. Dimana dengan tingkat pajak yang tinggi di negara berkembang akan mengakibatkan rendahnya tingkat pendapatan setelah pajak. Hal ini menyebabkan terjadinya perbedaan hasil penelitian.

3. Tidak terdapat perbedaan ROA sebelum dan sesudah perusahaan memperoleh sertifikat CGPI atau H3 tidak didukung. Hal ini berarti sertifikat CGPI belum mampu mempengaruhi nilai rasio ROA setelah perusahaan memperolehnya. Penelitian ini didukung oleh penelitian Mokhtar, dkk (2009) dan Sayidah (2007). Namun tidak sesuai dengan hasil penelitian dari Klaper dan Love (2002). Tidak adanya perbedaan ROA sebelum dan sesudah CGPI dalam penelitian ini diduga karena dalam penerapan CG membutuhkan serangkaian tahap dan prosedur yang tentunya mengakibatkan biaya tambahan, sehingga dengan pengeluaran



biaya tersebut maka dalam jangka pendek dapat menjadi beban perusahaan yang tentunya akan mengurangi laba perusahaan. Hasil yang tidak signifikan diduga juga karena kinerja dan laba perusahaan tidak hanya disebabkan oleh diterapkannya *corporate governance* tapi juga faktor lain seperti kondisi ekonomi, regulasi dan pasar tempat perusahaan beroperasi.

4. Tidak terdapat perbedaan ROE sebelum dan sesudah perusahaan memperoleh sertifikat CGPI atau H1 tidak didukung. Hal ini berarti sertifikat CGPI belum mampu mempengaruhi nilai rasio ROE setelah perusahaan memperolehnya. Penelitian ini konsisten dengan penelitian Mokhtar, dkk (2009) dan Sayidah (2007). Namun hasil statistik dalam penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian Bauer, dkk (2003), Brown dan Caylor (2004). Tidak adanya Perbedaan ROE sebelum dan sesudah CGPI, diduga karena penerapan CG memang tidak menjamin secara langsung perbaikan kinerja perusahaan. CG sangat diperlukan dalam proses manajemen strategis untuk menciptakan tujuan organisasi serta pengawasan kinerja organisasi dengan memperhatikan kepentingan seluruh *stakeholder* terkait dengan manajemen kualitas yang tidak secara langsung berkaitan dengan kinerja operasi perusahaan (SWA, 2009).
5. Terdapat perbedaan PBV sebelum dan sesudah memperoleh sertifikat CGPI atau H5 dapat diterima. Penelitian ini konsisten dengan Brown dan Caylor (2004), Bauer, dkk (2003), Silveira dan Barros (2007), Black, dkk (2006), serta Lea dan da-Silva (2005). Hasil yang signifikan menunjukkan

bahwa motivasi pemain pasar di Indonesia yang hanya menginginkan perolehan keuntungan dari selisih harga saham dan tidak terlalu peduli dengan nilai fundamental. Hal ini terlihat bahwa investor benar-benar bersedia membayar premium kepada perusahaan yang telah menerapkan CG dan mengungkapkannya dalam laporan tahunan, sebagai sumber utama informasi mengenai perseroan.

6. Terdapat perbedaan Tobin's Q sebelum dan sesudah memperoleh sertifikat CGPI atau H6 dapat diterima. Penelitian ini konsisten dengan Brown dan Caylor (2004), Bauer, dkk (2003), Silveira dan Barros (2007), Black, dkk. (2006), serta Lea dan da-Silva (2005). Dari hasil uji statistik tersebut telah terbukti bahwa praktik CG menyebabkan peningkatan nilai perusahaan karena perusahaan yang menerapkan CG dengan baik akan memberikan sinyal bahwa pihak manajemen perusahaan akan bertindak dengan baik dan benar sehingga meningkatkan kepercayaan pemegang saham akan kepastian *return* yang akan mereka terima. Hasil yang penelitian yang signifikan juga membuktikan bahwa kualitas CG yang baik berasosiasi dengan nilai perusahaan yang lebih tinggi.

## **B. Keterbatasan dan Saran**

1. Keterbatasan penelitian ini adalah bahwa penelitian dengan menggunakan variabel rasio keuangan (ROA, ROE, EPS, dan NPM) terbukti tidak terdapat perbedaan. Diharapkan bagi penelitian selanjutnya dapat

menganalisa faktor-faktor lain yang diduga akan memberikan perbedaan hasil kinerja keuangan, seperti *Sales Growth* (Brown, Caylor, dkk, 2004).

2. Penelitian ini hanya dilakukan pada perusahaan yang memperoleh CGPI sehingga dibutuhkan kehati-hatian dalam melakukan generalisasi karena ada kemungkinan bisa terjadi karena adanya even pengumuman informasi lainnya pada periode penelitian.
3. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menguji informasi lain selain CGPI seperti informasi merger dan akuisisi, pengumuman pergantian CEO atau pengumuman informasi keuangan seperti laba atau dividen.

### C. Implikasi Penelitian

1. Bagi Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan referensi dalam mengembangkan penelitian selanjutnya berkaitan rasio keuangan dan nilai perusahaan.

2. Bagi Investor

Investor hendaknya lebih memilih saham perusahaan besar yang telah memiliki *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) karena pengumuman CGPI direaksi positif oleh pasar sehingga menyebabkan meningkatnya nilai perusahaan.

3. Bagi Manajemen

Dengan telah terbuktinya jawaban atas hipotesis ke dua dalam penelitian ini, sebaiknya manajemen lebih memperhatikan dan menjaga kinerja  
*commit to user*

perusahaan menjadi lebih baik mengingat perolehan CGPI dapat meningkatkan nilai perusahaan, sehingga dengan kinerja keuangan yang baik akan semakin menambah minat investor untuk berinvestasi.

