

## BAB 4

### ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Analisis Regresi Skor CG terhadap ROE

##### 4.1.1 Hasil Pengolahan Data

Dengan menggunakan data yang tersedia dari berbagai sumber yang relevan, pengolahan data dilakukan menggunakan perangkat lunak siap pakai EViews 6. Pada tahap pertama, dilakukan estimasi terhadap variabel ROE sebagai variabel dependen dan variabel independen skor CG. Estimasi dilakukan dengan menggunakan teknik data panel. Teknik data panel terdiri atas tiga metode, yaitu metode efek umum (OLS), metode efek tetap (MET), dan metode efek random (MER). Oleh sebab itu, perlu dipilih metode mana yang memberikan hasil yang terbaik.

Pemilihan metode yang memberikan hasil terbaik akan dilakukan antara MET dan MER. Untuk menentukan metode yang dipilih digunakan kaidah berikut:

1. Jika data panel yang dimiliki mempunyai jumlah waktu (T) lebih besar dibanding jumlah individu (N) maka disarankan untuk menggunakan MET.

$$T > N \rightarrow \text{gunakan MET}$$

2. Jika data panel yang dimiliki mempunyai jumlah waktu (T) lebih kecil dibanding jumlah individu (N) maka disarankan untuk menggunakan MER.

$$T < N \rightarrow \text{gunakan MER}$$

Karena data panel yang digunakan dalam penelitian ini mempunyai jumlah waktu (T) lebih kecil yaitu 2, dibandingkan jumlah individu (N) yaitu 65, maka metode yang sesuai adalah Metode Efek Random (MER).

Berikut ini hasil pengolahan data dengan metode OLS dan MER.

### 1) Hasil Estimasi dengan OLS

**Tabel 4.1 Hasil Estimasi Variabel Dependen ROE (Metode OLS)**

Dependent Variable: ROE				
Method: Pooled Least Squares				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.749607	0.783112	-0.957216	0.3403
CGSCORE?	0.322474	1.036350	0.311164	0.7562
ASSET?	0.231816	0.094994	2.440319	0.0161
GROWTH?	-0.352762	0.348775	-1.011432	0.3138
SIZE?	0.042739	0.057778	0.739710	0.4609
Adjusted R-squared	0.025768			

Berdasarkan hasil pengolahan data pada Tabel 4.1 di atas, diperoleh model persamaan sebagai berikut:

$$ROE_{it} = -0.75 + 0.32CG_{it} + 0.23ASSET_{it} - 0.35GROWTH_{it} + 0.04SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

Dari Tabel 4.2 di atas diperoleh nilai *adjusted R*<sup>2</sup> sebesar 0.025768. Hal ini berarti variabel skor CG, komposisi aktiva, kesempatan pertumbuhan, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama mampu menjelaskan variasi data *Return on Equity* (ROE) sebesar 2.57%. Sedangkan sisanya 97.43% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak masuk dalam model.

Hasil estimasi menunjukkan bahwa dengan uji t pada tingkat signifikansi 0.05, koefisien konstanta memiliki nilai probabilitas yang tidak signifikan, yaitu  $0.34 > 0.05$ . Koefisien regresi skor CG juga menunjukkan nilai probabilitas yang tidak signifikan sebesar  $0.75 > 0.05$ . Sedangkan koefisien regresi komposisi aktiva (*Asset*) menunjukkan nilai probabilitas yang signifikan, yaitu  $0.01 < 0.05$ . Koefisien regresi kesempatan pertumbuhan (*Growth*) tampak tidak signifikan, yaitu  $0.31 > 0.05$  dan memiliki arah negatif. Koefisien regresi ukuran perusahaan (*Size*) juga menunjukkan nilai probabilitas yang tidak signifikan, yaitu  $0.46 > 0.05$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa berdasarkan hasil estimasi dengan metode efek umum, koefisien regresi skor CG tidak signifikan mempengaruhi ROE, sedangkan variabel kontrol yang secara statistik signifikan mempengaruhi ROE hanya komposisi aktiva.

## 2) Hasil Estimasi dengan MER

**Tabel 4.2 Hasil Estimasi Variabel Dependen ROE (Metode Efek Random)**

Dependent Variable: ROE?				
Method: GLS (Variance Components)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.740852	0.797414	-0.929068	0.3546
CGSCORE?	0.312082	1.048554	0.297631	0.7665
ASSET?	0.227378	0.096675	2.351977	0.0202
GROWTH?	-0.359196	0.352271	-1.019659	0.3099
SIZE?	0.042887	0.058920	0.727896	0.4680
Adjusted R-squared	0.100934			

Berdasarkan hasil pengolahan data pada tabel 4.2 di atas, diperoleh model persamaan sebagai berikut:

$$ROE_{it} = -0.74 + 0.31CG_{it} + 0.23ASSET_{it} - 0.36GROWTH_{it} + 0.04SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

Dari Tabel 4.2 di atas diperoleh nilai *adjusted R*<sup>2</sup> sebesar 0.100934. Hal ini berarti variabel skor CG, komposisi aktiva, kesempatan pertumbuhan, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama mampu menjelaskan variasi data *Return on Equity* (ROE) sebesar 10.09%. Sedangkan sisanya 89.91% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak masuk dalam model.

Hasil estimasi menunjukkan bahwa dengan uji t pada tingkat signifikansi 0.05, koefisien konstanta memiliki nilai probabilitas yang tidak signifikan, yaitu  $0.35 > 0.05$ . Koefisien regresi skor CG juga menunjukkan nilai probabilitas yang tidak signifikan sebesar  $0.76 > 0.05$ . Sedangkan koefisien regresi komposisi aktiva (*asset*) menunjukkan nilai probabilitas yang signifikan sebesar  $0.02 < 0.05$ . Koefisien regresi kesempatan pertumbuhan (*growth*) tampak tidak signifikan, yaitu  $0.31 > 0.05$  dan memiliki arah negatif. Koefisien regresi ukuran perusahaan (*size*) juga memiliki nilai probabilitas tidak signifikan, yaitu  $0.47 > 0.05$ . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dari hasil estimasi dengan metode efek random, koefisien regresi skor CG tidak signifikan mempengaruhi ROE, sedangkan variabel kontrol yang secara statistik signifikan mempengaruhi ROE hanya komposisi aktiva. Bila

dibandingkan dengan hasil estimasi dengan metode efek umum, estimasi dengan metode efek random memberikan hasil uji t yang tidak jauh berbeda.

#### 4.1.2 Pembahasan

Hasil pengujian *goodness of fit* ( $R^2$ ) yaitu kemampuan variabel indeks CG dan ketiga variabel kontrol, yaitu komposisi aktiva, kesempatan pertumbuhan, dan ukuran perusahaan dalam menerangkan pergerakan nilai ROE sedikit lebih tinggi pada estimasi dengan MER yaitu 10.09%, dibandingkan dengan estimasi dengan OLS yang memiliki nilai *adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 2.57% .

Estimasi terhadap variabel dependen ROE dengan MER ternyata menunjukkan hasil uji t dengan tingkat signifikansi yang tidak jauh berbeda dengan hasil uji t pada estimasi dengan OLS, di mana hasil uji t dengan kedua estimasi tersebut memberikan kesimpulan bahwa variabel indeks CG tidak signifikan mempengaruhi variabel ROE.

Penelitian ini memasukkan variabel kontrol untuk mengakui bahwa *corporate governance* memiliki keterkaitan dengan beberapa faktor yang meliputi *assets, growth, dan size*. Dari Tabel 4.2 di atas, diperoleh informasi sebagai berikut:

1. Koefisien regresi komposisi aktiva tetap (*assets*) menunjukkan nilai probabilitas yang signifikan, yang berarti bahwa komposisi aktiva tetap berpengaruh positif dan signifikan terhadap *corporate governance*. Hal ini bertentangan dengan teori dasarnya yang menyatakan bahwa proporsi aktiva tetap akan berkorelasi negatif dengan *corporate governance* (Klapper dan Love, 2002). Dengan demikian dapat dikatakan bahwa variabel komposisi aktiva tetap tidak terbukti memiliki pengaruh untuk mendukung pengaruh variabel indeks CG terhadap kinerja perusahaan.
2. Koefisien regresi kesempatan pertumbuhan (*growth*) menunjukkan nilai probabilitas yang tidak signifikan dan memiliki arah negatif. Hal ini berarti bahwa kesempatan pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap *corporate governance*. Hasil penelitian ini juga tidak sesuai dengan teori yang menyatakan

bahwa perusahaan yang memiliki kesempatan pertumbuhan yang tinggi membutuhkan pendanaan eksternal untuk melakukan ekspansi, sehingga mendorong perusahaan untuk melakukan perbaikan dalam penerapan *corporate governance* (Klapper dan Love, 2002). Dengan demikian dapat dikatakan bahwa variabel kesempatan pertumbuhan tidak terbukti memiliki pengaruh untuk mendukung pengaruh variabel indeks CG terhadap kinerja perusahaan.

3. Koefisien regresi ukuran perusahaan (*size*) menunjukkan nilai probabilitas yang tidak signifikan. Hal ini berarti bahwa variabel ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *corporate governance*. Hasil penelitian ini juga tidak mendukung teori yang menyatakan bahwa perusahaan dengan ukuran besar lebih membutuhkan *corporate governance* daripada perusahaan berukuran kecil karena lebih sulit untuk dikontrol. Sehingga dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan tidak terbukti mempunyai pengaruh untuk mendukung pengaruh variabel *corporate governance* terhadap ROE.

Dengan demikian, hasil pengujian terhadap ketiga variabel kontrol dalam penelitian ini dapat memberikan kesimpulan bahwa ketiga variabel kontrol, yaitu komposisi aktiva, kesempatan pertumbuhan, dan ukuran perusahaan, yang dapat mempengaruhi hubungan antara variabel independen (indeks CG) dengan variabel dependen (ROE) dapat dinetralkan. Sehingga variabel yang memberi keragaman terhadap variabel dependen hanyalah variabel independen yang ingin diamati pengaruhnya, yaitu variabel indeks CG.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Darmawati, dkk (2005) dan Pranata (2007) yang menemukan hubungan yang signifikan antara indeks CG dengan ROE. Namun hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Wardani (2008) dan Sayidah (2009) yang mengungkapkan bahwa tidak terdapat hubungan positif yang signifikan antara indeks CG dan ROE.

Pambudi (2008) dalam Susanto (2008) menyatakan adalah keliru pendapat yang menyatakan bahwa menerapkan GCG akan langsung mengantarkan perusahaan pada kinerja yang bagus. GCG yang tertuang dalam proses, sistem dan struktur yang

berjalan tertib, pada hakikatnya memang merupakan fondasi operasional perusahaan yang *prudent* dengan pengelolaan kebijakan yang penuh kehati-hatian. Hal itu ibaratnya hanya separuh tiket. Untuk menjadi perusahaan yang unggul, penerapan GCG saja belumlah memadai, butuh separuh tiket lain untuk menjadi perusahaan yang hebat. Di atas fondasi bernama GCG, perusahaan tetap memerlukan inovasi dan kreativitas untuk menaklukkan pasar. Dewan komisaris dan direksi wajib menerapkan lima prinsip GCG, akan tetapi, untuk tumbuh sehat dan kuat, serta terciptanya *operational excellence* maka daya kreativitas dan inovasi, harus terus dipupuk apabila perusahaan menginginkan pertumbuhan yang berkelanjutan.

## 4.2 Analisis Regresi Indeks CG terhadap Tobin's Q

### 4.2.1 Hasil Pengolahan Data

Pada tahap kedua dilakukan estimasi terhadap variabel Tobin's Q sebagai variabel dependen dan variabel independen skor CG serta variabel kontrol komposisi aktiva, kesempatan pertumbuhan, dan ukuran perusahaan. Diduga terdapat pengaruh antara tingkat penerapan CG di perusahaan terhadap kinerja pasar atau nilai perusahaan.

Berikut ini hasil pengolahan data dengan metode OLS dan MER.

#### 1) Hasil Estimasi dengan OLS

**Tabel 4.3 Hasil Estimasi Variabel Dependen Tobin's Q (Metode OLS)**

Dependent Variable: TOBINSQ				
Method: Pooled Least Squares				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.396356	0.430402	-5.567719	0.0000
CGSCORE?	1.947438	0.455644	4.274031	0.0000
ASSET?	0.217083	0.056926	3.813399	0.0002
GROWTH?	0.587704	0.244138	2.407256	0.0175
SIZE?	0.142261	0.023210	6.129239	0.0000
Adjusted R-squared	0.828640			

Berdasarkan hasil pengolahan data pada Tabel 4.3 di atas, diperoleh model persamaan sebagai berikut:

$$Q_{it} = -2.39 + 1.95CG_{it} + 0.22ASSET + 0.59GROWTH + 0.14SIZE + \varepsilon_{it}$$

Dari Tabel 4.3 di atas, diperoleh nilai *adjusted R*<sup>2</sup> sebesar 0.828640. Hal ini berarti variabel skor CG, komposisi aktiva, kesempatan pertumbuhan, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama mampu menjelaskan variasi data Tobin's Q sebesar 82.86%. Sedangkan sisanya 17.14% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak masuk dalam model.

Hasil estimasi menunjukkan bahwa dengan uji t pada tingkat signifikansi 0.05, koefisien konstanta memiliki nilai probabilitas yang signifikan. Koefisien regresi skor CG juga menunjukkan nilai probabilitas yang signifikan pada 0.05. Koefisien regresi dari ketiga variabel kontrol, yaitu komposisi aktiva (*Asset*), kesempatan pertumbuhan (*Growth*), dan ukuran perusahaan (*Size*) seluruhnya menunjukkan nilai probabilitas yang signifikan pada 0.05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa berdasarkan hasil estimasi dengan metode efek umum, koefisien regresi skor CG dan ketiga variabel kontrol signifikan mempengaruhi Tobin's Q.

## 2) Hasil Estimasi dengan MER

**Tabel 4.4 Hasil Estimasi Variabel Dependen Tobin's Q (Metode Efek Random)**

Dependent Variable: TOBINQ				
Method: GLS (Variance Components)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.517299	1.850597	-1.900630	0.0597
CGSCORE?	1.541600	2.118873	0.727557	0.4682
ASSET?	0.166965	0.217129	0.768969	0.4434
GROWTH?	0.111821	0.690580	0.161923	0.8716
SIZE?	0.256575	0.139516	1.839040	0.0683
Adjusted R-squared	0.693541			

Berdasarkan hasil pengolahan data pada Tabel 4.4 di atas, diperoleh model persamaan sebagai berikut:

$$Q_{it} = -3.52 + 1.54CG_{it} + 0.17ASSET + 0.11GROWTH + 0.26SIZE + \varepsilon_{it}$$

Dari Tabel 4.4 di atas diperoleh nilai *adjusted R*<sup>2</sup> sebesar 0.693541. Hal ini berarti variabel skor CG, komposisi aktiva, kesempatan pertumbuhan, dan ukuran

perusahaan secara bersama-sama mampu menjelaskan variasi data Tobin's Q sebesar 69.35%. Sedangkan sisanya 30.65% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak masuk dalam model.

Hasil estimasi menunjukkan bahwa dengan uji t pada tingkat signifikansi 0.05, koefisien konstanta memiliki nilai probabilitas yang tidak signifikan. Koefisien regresi skor CG juga menunjukkan nilai probabilitas yang tidak signifikan pada 0.05. Demikian juga dengan koefisien regresi ketiga variabel kontrol, yaitu komposisi aktiva (*asset*), kesempatan pertumbuhan (*growth*), dan ukuran perusahaan (*size*), seluruhnya menunjukkan nilai probabilitas yang juga tidak signifikan pada 0.05. Sehingga dapat disimpulkan, dengan metode efek random koefisien regresi skor CG tidak signifikan mempengaruhi Tobin's Q dan tidak satu pun dari ketiga variabel kontrol yang secara statistik signifikan mempengaruhi Tobin's Q.

#### 4.2.2 Pembahasan

Hasil pengujian *goodness of fit* ( $R^2$ ) yaitu kemampuan variabel indeks CG dan ketiga variabel kontrol, yaitu komposisi aktiva, kesempatan pertumbuhan, dan ukuran perusahaan dalam menerangkan pergerakan nilai Tobin's Q lebih rendah pada estimasi dengan MER yaitu 69.35%, dibandingkan dengan estimasi dengan metode efek umum atau *Ordinary Least Square* (OLS) yang memiliki nilai *adjusted R*<sup>2</sup> sebesar 82.86% .

Estimasi terhadap variabel dependen Tobin's Q dengan MER ternyata menunjukkan hasil uji t dengan tingkat signifikansi yang berbeda dengan hasil uji t pada estimasi dengan OLS, di mana hasil uji t dengan MER memberikan kesimpulan bahwa variabel indeks CG tidak signifikan mempengaruhi variabel Tobin's Q pada tingkat signifikansi 0.05.

Dengan demikian, karena hasil pengujian *goodness of fit* ( $R^2$ ) pada estimasi dengan metode efek umum memberikan hasil yang lebih baik dibandingkan hasil pengujian pada estimasi dengan MER maka hasil estimasi dengan OLS akan dijadikan sebagai landasan dalam pengambilan kesimpulan pada pengujian regresi

skor CG terhadap Tobin's Q. Sehingga, kesimpulan yang diambil dalam penelitian ini adalah variabel indeks CG dan ketiga variabel kontrol memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Tobin's Q.

Penelitian ini memasukkan variabel kontrol untuk mengakui bahwa *corporate governance* memiliki keterkaitan dengan beberapa faktor yang meliputi *assets, growth, dan size*. Dari Tabel 4.2 di atas, diperoleh informasi sebagai berikut:

1. Koefisien regresi komposisi aktiva tetap (*assets*) menunjukkan nilai probabilitas yang signifikan, yang berarti bahwa komposisi aktiva tetap berpengaruh positif dan signifikan terhadap *corporate governance*. Hal ini bertentangan dengan teori dasarnya yang menyatakan bahwa proporsi aktiva tetap akan berkorelasi negatif dengan *corporate governance*. Perusahaan yang memiliki proporsi aktiva lancar yang lebih tinggi akan lebih membutuhkan *corporate governance* daripada perusahaan yang memiliki proporsi aktiva tetap yang lebih tinggi karena sifat aktiva lancar yang lebih mudah disalahgunakan (Klapper dan Love, 2002). Dengan demikian dapat dikatakan bahwa variabel komposisi aktiva tetap tidak terbukti memiliki pengaruh untuk mendukung pengaruh variabel indeks CG terhadap kinerja perusahaan.
2. Koefisien regresi kesempatan pertumbuhan (*growth*) menunjukkan nilai probabilitas yang signifikan. Hal ini berarti bahwa kesempatan pertumbuhan berpengaruh terhadap *corporate governance*. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki kesempatan pertumbuhan yang tinggi membutuhkan pendanaan eksternal untuk melakukan ekspansi, sehingga mendorong perusahaan untuk melakukan perbaikan dalam penerapan *corporate governance* (Klapper dan Love, 2002). Dengan demikian dapat dikatakan bahwa variabel kesempatan pertumbuhan terbukti memiliki pengaruh untuk mendukung pengaruh variabel indeks CG terhadap kinerja perusahaan.
3. Koefisien regresi ukuran perusahaan (*size*) menunjukkan nilai probabilitas yang signifikan. Hal ini berarti bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh

yang signifikan terhadap *corporate governance*. Sesuai dengan teori dasar bahwa pengaruh ukuran perusahaan terhadap *corporate governance* masih belum jelas arahnya karena perusahaan besar lebih sulit untuk dimonitor sehingga membutuhkan *corporate governance* yang lebih baik. Di sisi lain, perusahaan kecil bisa memiliki kesempatan tumbuh tinggi, sehingga membutuhkan dana eksternal dan membutuhkan mekanisme *corporate governance* yang lebih baik.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Klapper dan Love (2002) serta penelitian Black, et.al. (2003), Putri (2006), Pranata (2007), dan Wardani (2008) yang menemukan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara tingkat penerapan GCG dengan Tobin's Q. Namun hasil penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penemuan Darmawati, dkk (2005) dan Hidayah (2005) yang menemukan bahwa tidak terdapat hubungan signifikan antara indeks CG dengan Tobin's Q.

Dengan demikian penelitian ini berhasil membuktikan teori bahwa penerapan GCG yang baik pada perusahaan sejalan dengan peningkatan nilai perusahaan atau kinerja pasar perusahaan.

#### **4.3 Pengujian Hipotesis Perbedaan Reaksi Pasar antara Perusahaan yang Memperoleh Penghargaan GCG Award dengan Perusahaan yang Tidak Memperoleh Penghargaan**

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan *independent t-test* antara rata-rata *abnormal return* perusahaan yang memperoleh penghargaan GCG Award dengan rata-rata *abnormal return* perusahaan yang tidak memperoleh penghargaan. Penelitian ini menggunakan 21 hari periode pengamatan, yaitu periode antara t-10 sampai dengan t+10.

Hasil uji beda rata-rata *abnormal return* perusahaan yang memperoleh penghargaan GCG Award dan perusahaan yang tidak memperoleh penghargaan disajikan pada Tabel 4.5 di bawah ini:

**Tabel 4.5 Hasil uji beda rata-rata *abnormal return* perusahaan yang memperoleh penghargaan GCG Award dan yang tidak memperoleh penghargaan**

Keterangan	Mendapat Award	Tidak Mendapat Award	Sig. (2-tailed)
Abnormal Return	0.0045	11.9050	0.322

Dari 65 perusahaan sampel, jumlah perusahaan yang memperoleh penghargaan GCG Award adalah 8 perusahaan, sementara perusahaan yang tidak memperoleh penghargaan berjumlah 57 perusahaan. Jumlah sampel penelitian antara kedua kelompok perusahaan tidak berimbang. Dari hasil uji beda rata-rata *abnormal return* antara perusahaan yang memperoleh penghargaan GCG Award dan perusahaan yang tidak memperoleh penghargaan, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.32 atau  $> 0.05$  yang berarti  $H_0$  tidak ditolak dan  $H_3$  ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* antara perusahaan yang memperoleh penghargaan CG Award dengan perusahaan yang tidak memperoleh penghargaan. Artinya bahwa tidak terdapat perbedaan reaksi pasar pada saat publikasi penghargaan GCG Award antara kedua kelompok perusahaan. Tidak adanya perbedaan reaksi pasar ini menunjukkan bahwa investor tidak menggunakan informasi dari publikasi penghargaan GCG Award sebagai informasi yang mendukung keputusan investasinya.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak dapat membuktikan bahwa kandungan informasi tentang penghargaan GCG Award akan membentuk kepercayaan baru di kalangan investor yang akan mempengaruhi keputusan investasinya yang tercermin dalam permintaan dan penawaran saham, yang selanjutnya akan mempengaruhi harga saham di bursa.

Penemuan dari penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Almilia dan Sifa (2006) dan penelitian Santoso dan Shanti (2007) yang menemukan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara perusahaan

berperingkat sepuluh besar dan non sepuluh besar *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) pada saat pengumuman CGPI. Hasil penelitian ini juga mendukung hasil penelitian Lastanti (2005). Dengan jumlah sampel yang berimbang antara kelompok perusahaan yang telah memenuhi kepatuhan terhadap peraturan Bursa Efek Jakarta tentang *corporate governance* dan kelompok perusahaan yang belum memenuhi kepatuhan terhadap peraturan tersebut, yaitu masing-masing 25 perusahaan, penelitian ini menemukan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* antara kedua kelompok perusahaan tersebut.

Walaupun hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori yang ada, namun pemeringkatan GCG ini lebih berarti bagi emiten karena dari hasil riset pemeringkatan GCG ini perusahaan emiten akan lebih mengetahui seberapa baik tingkat penerapan tata kelola perusahaan mereka sehingga dapat dilakukan perbaikan di masa yang akan datang.

