

ANALISIS PENGARUH ROA, SALES, HARGA SAHAM, BOARD OF COMMISSIONERS, DAN BOARD INDEPENDENCE TERHADAP PERGANTIAN CEO DI INDONESIA
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013)



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

NURULITA TRIWIDAYANTI
NIM: 12010111140214

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2015

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Nurulita Triwidayanti

Nomor Induk Mahasiswa : 12010111140214

Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/ Manajemen

Judul Usulan Penelitian Skripsi : **ANALISIS PENGARUH ROA, SALES, HARGA SAHAM, BOARD OF COMMISSIONERS, DAN BOARD INDEPENDENCE TERHADAP PERGANTIAN CEO DI INDONESIA (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013).**

Dosen Pembimbing : Astiwi Indriani, SE, MM.

Semarang, 15 September 2015

Dosen Pembimbing

(Astiwi Indriani. S.E., M.M)
NIP. 198409012010122005

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Nurulita Triwidayanti
Nomor Induk Mahasiswa : 12010111140214
Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/ Manajemen
Judul Usulan Penelitian Skripsi : **ANALISIS PENGARUH ROA, SALES, HARGA SAHAM, BOARD OF COMMISSIONERS, DAN BOARD INDEPENDENCE TERHADAP PERGANTIAN CEO DI INDONESIA (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013).**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 21 September 2015

Tim Penguji

1. Astiwi Indriani, S.E., M.M (.....)
2. Dr. Irine Rini Demi Pangestuti, M.E (.....)
3. Drs. H. Prasetyono, M.Si (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini saya, Nurulita Triwidayanti, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **ANALISIS PENGARUH ROA, SALES, HARGA SAHAM, BOARD OF COMMISSIONERS, DAN BOARD INDEPENDENCE TERHADAP PERGANTIAN CEO DI INDONESIA (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013)** adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagi tulisan saya sendiri. Dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja atau tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolaholah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 15 September 2015

Yang membuat pernyataan

Nurulita Triwidayanti

NIM. 12010111140214

ABSTRACT

This Research aimed to analyze the influence of Return On Assets (ROA), sales, stocks price, board of commissioners, and board independence toward CEO turnover in Indonesia. Case Study on manufacture corporates in Indonesia Stock Exchange in period 2009-2013.

Research population used was manufacture corporates in Indonesia Stock Exchange in period 2009-2013. The method used was purposive sampling method with the result that it was obtained a sample of 87 companies. The data used in this research were obtained from the Annual Report 2009-2013 and Indonesia Capital Market Directory (ICMD) 2008-2014. Analysis technique used was statistical t-test, Logistic Regression that includes Hosmer and Lemeshow's goodness of fit test, overall model fit, Nagelkerke R square and hypothesis test.

The result showed that Return On Asset had significant negative association with CEO Turnover, sales had insignificant negative association with CEO Turnover, and stocks price had significant positive association with CEO Turnover. Board of commissioners had significant positive association with CEO Turnover, and board independence had insignificant negative association with CEO Turnover. The results of regression estimation showed the ability of model prediction was 6,8% while the remaining 93,2% influenced by other factors outside the model.

Keywords: *Return On Asset (ROA), sales, stocks price, board of commissioners, board independence, CEO Turnover, and Logistic Regression.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Return On Asset* (ROA), *sales*, harga saham, *board of commissioners*, dan *board independence* terhadap pergantian CEO di Indonesia. Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2009 – 2013.

Populasi penelitian yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013. Metode yang digunakan adalah metode *purposive sampling* sehingga diperoleh sampel sejumlah 87 perusahaan. Data yang digunakan diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan periode 2009-2013 dan *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) 2008-2014. Teknik analisis yang digunakan adalah uji statistik *t*, *Logistic Regression* yang meliputi uji *Hosmer and Lemeshow's Goodness of fit*, *Overall fit model*, *Nagelkerke R Square*, dan uji hipotesis.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Return On Asset* (ROA) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap pergantian CEO, *sales* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap pergantian CEO, harga saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap pergantian CEO. *Board of commissioners* berpengaruh positif dan signifikan dan *board independence* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap pergantian CEO. Hasil estimasi regresi menunjukkan kemampuan prediksi model sebesar 6,8%, sedangkan sisanya 93,2% dipengaruhi oleh faktor lain diluar model.

Kata kunci: *Return On Asset*, *sales*, harga saham, *board of commissioners*, *board independence*, pergantian CEO, dan *Logistic Regression*.

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto:

“Hai orang-orang yang beriman, jadikanlah sabar dan shalat sebagai penolongmu, sesungguhnya Allah beserta orang-orang yang sabar.”

(QS. Al-Baqarah ayat 153)

“Do’a itu adalah senjata orang yang beriman dan tiangnya agama serta cahaya langit dan bumi”

(Sabda Nabi Muhammad SAW dalam HR. Imam Hakim dan Abu Ya’la)

“Barangsiapa bertakwa kepada Allah niscaya Dia akan mengadakan baginya jalan keluar, dan memberinya rezki dari arah yang tiada disangka-sangka. Barangsiapa yang bertawakkal kepada Allah niscaya Allah akan mencukupkan (keperluan) nya.”

(QS. Ath Tholaq ayat 2-3)

Seiring rasa syukur, skripsi ini

penulis persembahkan untuk:

Allah SWT atas rahmat dan karunia-Nya,

Ibunda dan ayahanda yang sangat penulis cintai,

Adik, nenek, kakek, dan keluarga besar yang sangat penulis sayangi.

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT atas limpahan kasih sayang dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “**ANALISIS PENGARUH ROA, SALES, HARGA SAHAM, BOARD OF COMMISSIONERS, DAN BOARD INDEPENDENCE TERHADAP PERGANTIAN CEO DI INDONESIA (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013)**” dengan lancar. Skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi salah satu syarat dalam menyelesaikan pendidikan pada Program Sarjana (S1) Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini dapat terselesaikan dengan lancar tidak terlepas dari dukungan, do’a, bantuan, saran, dan bimbingan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dengan segala ketulusan dan kerendahan hati penulis menyampaikan terima kasih kepada:

1. Bapak Dr. Suharnomo, S.E., M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Bapak Erman Denny Arfianto, S.E., M.M selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
3. Ibu Astiwi Indriani, S.E., M.M selaku dosen pembimbing yang telah bersedia memberikan bimbingan, arahan, ilmu, dan saran yang sangat berharga kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
4. Bapak Dr. Ibnu Widiyanto, M.A selaku dosen wali yang telah memberikan arahan dan saran kepada penulis selama menuntut ilmu di Jurusan Manajemen.
5. Seluruh Dosen dan staf karyawan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah berdedikasi dan membekali ilmu pengetahuan yang sangat bermanfaat kepada penulis dan telah banyak membantu selama penulis

menyelesaikan studi di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

6. Teristimewa kedua orangtuaku tercinta, Ibunda Farida Halim dan Ayahanda Sunaryanto yang tidak ada hentinya memberikan dukungan semangat, motivasi, do'a, nasihat, dan kasih sayang yang tulus sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan lancar.
7. Kakakku tersayang, Fu'ad Eko Surveyanto, Arief Dwi Yanto, dan Nurul Amalia terima kasih telah senantiasa memberikan dukungan semangat dan do'a kepada penulis.
8. Adikku tersayang Ichsan Arief Budiman terima kasih telah senantiasa memberikan dukungan semangat dan do'a kepada penulis.
9. Terkasih Ibu Icoh Kursih dan Bapak Suryadi yang selalu memberikan do'a serta dukungan yang tulus kepada penulis.
10. Terkasih Aditya Tri Hardiyawan yang di tengah kesibukan menulis skripsinya selalu sabar memberikan motivasi, semangat, pengertian, dan perhatian dalam berbagai bentuk sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan lancar.
11. Terkasih Andini Indri Pratiwi S.sit dan Anindita Dwi Hapsari yang sudah menjadikan penulis seperti adik kandung sendiri dan selalu memberikan do'a serta dukungan yang tulus kepada penulis.
12. Terkasih M.Rafa Azzayaka dan M. Farrel Ardiansyah yang sudah menjadikan penulis seperti tantenya sendiri dan selalu menghibur penulis ketika sedang bingung mengerjakan skripsi ini.
13. Sahabat dan teman yang begitu dekat dengan penulis, yaitu Annisa Nurlestari, Try Septiyani, Clara Dewi Novitasari, Tri Puji Kristianingsih, Rindu RescueMHA, Winda Safitri, Raffi Hakim, Triadhy Wicaksono, Mohammad Yusuf Farhan, Fauziah Putri Gantika, Agustania Rahmawati, Adi Adnan Fauzi, Admega Ridwan Kharis, Ahmad Handoko, Akhmad Susilo, Amalia

Nurul Iman terima kasih atas persahabatan dan kebersamaan yang selama ini terjalin.

14. Sahabat penulis dari SMA Negeri 10 Bandung, yaitu Febiana Rima Diputri, Heni Lasrohata, Ridlolloh Alawy, Mohammad Reza Hafiz, dan Dinanty Nurshabrina yang selalu menemani dan menghibur penulis.
15. Seluruh teman organisasi Keluarga Mahasiswa Bandung, terima kasih untuk segala kebersamaan dan bantuan yang telah diberikan kepada penulis.
16. Teman-teman Manajemen angkatan 2011, terima kasih atas kerjasamanya selama ini. Sukses untuk kita semua.
17. Teman-teman TIM KKN II 2014 Desa Pandemulyo Kecamatan Bulu.
18. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu, terima kasih telah membantu dan berjasa atas terwujudnya skripsi ini baik secara langsung ataupun tidak langsung.

Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini masih terdapat keterbatasan dan kesalahan, sehingga penulis mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun untuk penyempurnaan skripsi ini dan perbaikan untuk penelitian selanjutnya. Semoga skripsi ini dapat dijadikan referensi sehingga bermanfaat bagi pembacanya.

Semarang, 15 September 2015

Nurulita Triwidayanti
NIM. 12010111140214

DAFTAR ISI

Judul	i
Halaman Persetujuan Skripsi	ii
Halaman Pengesahan Kelulusan Ujian	iii
Pernyataan Orisinalitas.....	iv
<i>Abstract</i>	v
Abstrak	vi
Motto dan Persembahan	vii
Kata Pengantar	viii
Daftar Tabel	xiv
Daftar Gambar.....	xv
Daftar Lampiran	xvi
Bab I Pendahuluan	1
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Rumusan Masalah	20
1.3. Tujuan Penelitian.....	24
1.4. Manfaat Penelitian.....	25
1.5. Sistematika Penulisan.....	26
Bab II Telaah Pustaka	28
2.1. Landasan Teori	28
2.1.1. <i>Agency Theory</i>	28
2.1.2. <i>Signalling Theory</i>	31
2.1.3. <i>Chief Executive Officer (CEO)</i>	32
2.1.3.1. Pergantian CEO	34
2.1.3.2. Proses Pergantian CEO	37
2.1.3.3. Asal Pengganti CEO	38
2.1.4. Kinerja Keuangan.....	40
2.1.4.1 Profitabilitas	43

2.1.5.	<i>Sales</i>	46
2.1.6.	Saham.....	49
2.1.6.1.	Harga Saham.....	50
2.1.7.	<i>Corporate Governance</i>	53
2.1.7.1.	<i>Board of Commissioners</i>	55
2.1.7.2.	<i>Board Independence</i>	57
2.2.	Penelitian Terdahulu.....	59
2.3.	Pengaruh Variabel Independen Terhadap Dependen	71
2.3.1.	Pengaruh ROA terhadap Pergantian CEO	71
2.3.2.	Pengaruh <i>Sales</i> terhadap Pergantian CEO	73
2.3.3.	Pengaruh Harga Saham terhadap Pergantian CEO	73
2.3.4.	Pengaruh <i>Board of Commissioners</i> terhadap Pergantian CEO	75
2.3.5.	Pengaruh <i>Board Independence</i> terhadap Pergantian CEO.....	76
2.4.	Kerangka Pemikiran Teoritis.....	78
2.5.	Hipotesis	79
Bab III Metodologi Penelitian.....		80
3.1.	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	80
3.1.1.	Variabel Penelitian	80
3.1.1.1.	Variabel Dependen	80
3.1.1.2.	Variabel Independen	81
3.1.2.	Definisi Operasional.....	83
3.2.	Jenis dan Sumber Data	85
3.3.	Populasi dan Sampel Penelitian	85
3.3.1.	Populasi	85
3.3.2.	Sampel Penelitian.....	86
3.4.	Metode Pengumpulan Data	87
3.5.	Metode Analisis Data	87
3.5.1.	Statistik Deskriptif	88
3.5.2.	Uji Hipotesis	89
3.5.3.	<i>Uji Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit</i>	90
3.5.4.	<i>Overall Fit Model</i>	91

3.5.5.	<i>Koefisien Determinasi (Nagelkerke R Square)</i>	91
3.5.6	Uji Koefisien Regresi	91
Bab IV	Hasil dan Analisis	93
4.1.	Deskripsi Objek Penelitian	93
4.2.	Analisis Data	95
4.2.1.	Statistik Deskriptif	95
4.2.2.	Analisis Regresi Logistik	98
4.2.2.1.	Uji <i>Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit</i>	99
4.2.2.2.	<i>Overall Fit Model</i>	100
4.2.2.3.	Koefisien Determinasi (<i>Nagelkerke R Square</i>).....	102
4.2.2.4.	Pengujian Hipotesis	103
4.3.	Pembahasan	105
Bab V	Penutup	115
5.1.	Kesimpulan.....	115
5.2.	Keterbatasan Penelitian	117
5.3.	Saran	118
Daftar Pustaka	121
Lampiran-Lampiran	125

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Rata-rata Variabel Penelitian (Pergantian CEO, ROA, <i>Sales</i> , Harga saham, <i>Board of Commissioners</i> , <i>Board Independence</i>).....	14
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu.....	64
Tabel 3.1 Ringkasan Variabel dan Definisi Operasional.....	84
Tabel 3.2 Proses Seleksi Penentuan Jumlah Sampel.....	86
Tabel 4.1 Pergantian CEO.....	94
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif.....	96
Tabel 4.3 Uji <i>Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit</i>	100
Tabel 4.4 Uji <i>Overall Fit Model</i>	101
Tabel 4.5 Uji Koefisien Determinasi (<i>Nagelkerke R Square</i>)	102
Tabel 4.6 Hasil Uji Hipotesis.....	103

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	78
---	----

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Sampel Penelitian.....	126
Lampiran 2 Data Penelitian <i>CEO TURNOVER</i>	129
Lampiran 3 Data Penelitian ROA, <i>LnSales</i> , Harga Saham, <i>Board of Commissioners</i> dan <i>Board Independence</i>	140
Lampiran 4 Hasil Output SPSS.....	151

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Semua perusahaan baik perusahaan manufaktur, agraris, perdagangan, jasa dan ekstraktif pasti memiliki tujuan untuk dapat menghasilkan *profit* atau laba yang maksimal. Dengan laba maksimal yang diperoleh suatu perusahaan, itu berarti menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik. Laba juga sering dipakai sebagai ukuran dalam menilai sebuah entitas selama satu periode. Hal ini disebabkan karena *profit* atau laba perusahaan merupakan salah satu indikator dasar dalam mengukur kinerja manajemen (Scott, 2000). Untuk mencapai profit yang diharapkan perusahaan memerlukan seorang CEO yang dipercaya untuk mengelola dan mengendalikan perusahaan.

Kinerja perusahaan tidak lepas dari peran CEO (*Chief Executive Officer*). *Chief Executive Officer* (CEO) merupakan pemimpin para pejabat eksekutif, yakni atasan dari direktur-direktur berbagai bidang operasi di dalam perusahaan (Suyadi dan Dewi, 2014). *Chief Executive Officer* (CEO) adalah seseorang yang penting untuk menetapkan strategi perusahaan untuk bersaing dengan perusahaan lain di pasar (Setiawan, 2008). CEO bertugas untuk mencapai tujuan organisasi, strategi keseluruhan, dan kebijakan operasional. CEO juga memiliki tanggung jawab untuk membuat keputusan mengenai berbagai aktivitas seperti

akuisisi perusahaan lain, investasi dalam penelitian dan pengembangan, memasuki atau mengabaikan berbagai kondisi pasar, dan membangun fasilitas pabrik dan kantor yang baru (Griffin, 2004). Selain itu, tugas seorang CEO adalah melakukan pengecekan lalu menyelesaikan berbagai gangguan keseimbangan yang dapat merusak pelaksanaan perencanaan strategik. CEO banyak memberikan pengaruh terhadap berlangsungnya kehidupan suatu perusahaan. Baik atau buruknya kinerja perusahaan dapat dilihat pula dari hasil kerja keras manajemen puncak dalam mengelola perusahaan secara langsung dalam rangka memenuhi tujuan utama perusahaan sesuai dengan visi dan misi yang telah ditetapkan oleh perusahaan tersebut.

Kinerja CEO dikatakan baik apabila CEO memiliki prestasi yang baik dari tahun ke tahun. Hal tersebut dikarenakan CEO menjalankan tugasnya dengan baik dan dapat memenuhi tujuan bersama dari perusahaan. Selain itu semakin baik kinerja CEO dapat membuat CEO tersebut semakin dipercaya oleh para pemangku kepentingan (*stakeholders*) dan dapat meningkatkan kompensasi yang diterima oleh CEO tersebut. Namun apabila CEO memiliki kinerja yang buruk, maka perusahaan akan mengambil tindakan pergantian CEO (*CEO Turnover*). Hal ini terjadi karena kemungkinan CEO tersebut tidak dapat memenuhi tujuan utama perusahaan, serta CEO tersebut tidak dapat memaksimalkan laba perusahaan pada tahun berjalan sehingga perusahaan harus mengganti CEO tersebut dan mempekerjakan CEO yang baru. Pergantian CEO

memberikan indikasi kepada perusahaan bahwa akan ada perubahan dalam pengelolaan perusahaan dengan menetapkan peraturan dan prosedur baru serta terdapat perubahan kebijakan yang dikeluarkan oleh CEO baru dan diharapkan dapat meningkatkan kembali kinerja perusahaan yang ditunjukkan dengan meningkatnya kembali laba atau profit yang diperoleh perusahaan. Selain itu dengan adanya pergantian CEO kemungkinan akan diikuti dengan redefinisi visi, misi dan strategi bisnis suatu perusahaan, sehingga menuntut adanya restrukturisasi struktur organisasi yang sesuai dengan visi, misi dan strategi bisnis baru yang telah ditetapkan oleh CEO yang baru. Dalam pemilihan CEO baru terdapat ketentuan yang berlaku sesuai dengan peraturan perusahaan. Ketentuan ini biasanya mengutamakan pengalaman seseorang yang berkompeten, orang yang mampu mengikuti perkembangan zaman, orang yang berpengalaman di bidang ekonomi, orang yang tidak ceroboh, dapat dipercaya, bijaksana, ulet, dan pekerja keras.

Berdasarkan prosesnya, pergantian CEO dapat diklasifikasikan menjadi dua jenis, yaitu pergantian CEO secara rutin dan pergantian CEO secara non rutin. Pergantian CEO rutin adalah pergantian CEO yang dilakukan berdasarkan struktur suatu perusahaan, dilakukan secara teratur dan merupakan pergantian yang telah direncanakan oleh perusahaan. Sedangkan pergantian CEO non rutin pergantian CEO secara non rutin merupakan proses pergantian yang tidak teratur, tidak direncanakan, dan dilakukan pada waktu tertentu. Pergantian non rutin meliputi pengunduran

diri CEO dan pemecatan atau penghentian sebelum habis masa jabatannya (Vancil dalam Pourciau, 1993).

Pergantian CEO juga dapat diklasifikasikan dari asal pengganti CEO, asal pengganti CEO dapat dari dalam perusahaan (*inside*) atau dari luar perusahaan (*outside*). Pergantian CEO dikategorikan sebagai *inside* CEO jika CEO berasal dari lingkungan perusahaan itu sendiri, pernah memegang jabatan di perusahaan tersebut sebelumnya atau masih keturunan (Dahya dan McConnell, 2002). Sedangkan Pergantian CEO dikategorikan sebagai *outside* apabila CEO baru sebelumnya bukan anggota dari dewan direksi, CEO baru tidak memiliki hubungan keluarga dan CEO baru sebelumnya bukan pegawai di perusahaan (Dahya dan McConnell, 2002).

Pergantian CEO dimaksudkan untuk memperbaiki kinerja dari suatu perusahaan agar target yang diinginkan perusahaan dapat tercapai. salah satu indikator berhasil atau tidaknya kinerja perusahaan dapat dilihat dari laba perusahaan atau *profit* biasanya diukur dengan rasio profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba (keuntungan) dalam suatu periode tertentu. Pengertian yang sama disampaikan oleh Husnan (2001) bahwa profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (profit) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Sedangkan Menurut Michelle & Megawati (2005) Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba (profit) yang akan

menjadi dasar pembagian dividen perusahaan. Profitabilitas menggambarkan kemampuan badan usaha untuk menghasilkan laba dengan menggunakan seluruh modal yang dimiliki.

Profitabilitas suatu perusahaan akan mempengaruhi kebijakan para investor atas investasi yang dilakukan. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba akan dapat menarik para investor untuk menanamkan dananya guna memperluas usahanya, sebaliknya tingkat profitabilitas yang rendah akan menyebabkan para investor menarik dananya. Sedangkan bagi perusahaan itu sendiri profitabilitas dapat digunakan sebagai evaluasi atas efektivitas pengelolaan badan usaha tersebut. Hal tersebut memungkinkan dewan komisaris mengambil keputusan untuk melakukan pergantian CEO. Profitabilitas perusahaan merupakan salah satu dasar penilaian kondisi suatu perusahaan, untuk itu dibutuhkan suatu alat analisis untuk bisa menilainya. Alat analisis yang dimaksud adalah rasio-rasio keuangan. Rasio profitabilitas mengukur efektivitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang diperoleh dari penjualan dan investasi. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu dan juga memberikan gambaran tentang tingkat efektivitas manajemen dalam melaksanakan kegiatan operasinya. Efektivitas manajemen disini dilihat dari laba yang dihasilkan terhadap penjualan dan investasi perusahaan. Rasio ini disebut juga rasio rentabilitas. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam

mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya (Syafri, 2008: 304). Rasio yang termasuk ke dalam rasio profitabilitas diantaranya adalah *Return On Assets (ROA)*, *Return On Equity (ROE)*, *Gross Profit Margin*, *Net Profit Margin*, *Earning per Share (EPS)*, dll. Pada penelitian ini digunakan rasio profitabilitas berupa ROA.

Return On Assets (ROA) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang berasal dari aktivitas investasi (Mardiyanto 2009:196). Menurut Dendawijaya (2003: 120) rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam memperoleh keuntungan (laba) secara keseluruhan. Semakin besar ROA, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai oleh perusahaan tersebut dan semakin baik pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan asset. Dengan mengetahui ROA, dapat diketahui apakah perusahaan telah efisien dalam menggunakan aktivitya dalam kegiatan operasi untuk menghasilkan keuntungan. Menurut Lestari dan Sugiharto (2007: 196) ROA adalah rasio yang digunakan untuk mengukur keuntungan bersih yang diperoleh dari penggunaan aktiva. Dengan kata lain, semakin tinggi rasio ini maka semakin baik produktivitas aset dalam memperoleh keuntungan bersih. Hal ini selanjutnya akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor. Peningkatan daya tarik perusahaan menjadikan perusahaan tersebut semakin diminati oleh investor, karena tingkat pengembalian atau *deviden* akan semakin besar. Hal ini juga akan

berdampak pada harga saham dari perusahaan tersebut di pasar modal yang akan semakin meningkat sehingga ROA akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan. Menurut Lestari dan Sugiharto (2007: 196) angka ROA dapat dikatakan baik apabila lebih dari 2%. ROA dapat membantu perusahaan yang telah menjalankan praktik akuntansi dengan baik untuk dapat mengukur efisiensi penggunaan modal yang menyeluruh, yang sensitif terhadap setiap hal yang mempengaruhi keadaan keuangan perusahaan sehingga dapat diketahui posisi perusahaan terhadap industri. Hal ini merupakan salah satu langkah dalam perencanaan strategi.

ROA merupakan salah satu indikator yang digunakan pada penelitian ini untuk menganalisis fenomena pergantian CEO di Indonesia. Pergantian CEO dianggap sebagai salah satu cara terbaik untuk memperbaiki kinerja perusahaan yang mengalami penurunan. Di negara yang telah memiliki teknologi yang sangat canggih sekalipun, yang terkadang derajat pengaruh CEO sudah tidak signifikan bagi perusahaan karena sistem manajemen telah berjalan dengan baik, sebagian hasil penelitian menunjukkan bahwa pergantian CEO (paksaan maupun sukarela) memiliki dampak yang (positif maupun negatif) signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal serupa diungkapkan oleh Lindrianasari dan Hartono (2012) bahwa kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA mempunyai korelasi negatif terhadap pergantian CEO (*CEO Turnover*). Selain itu menurut Rachpradit et. al, (2012) mengungkapkan bahwa ketika kinerja perusahaan menurun kemungkinan pergantian CEO meningkat

secara signifikan, hal ini berarti kinerja perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap pergantian CEO.

Salah satu kinerja akuntansi yang ada pada penelitian ini adalah penjualan atau *sales*. Dalam dunia perdagangan, faktor kunci yang sangat menentukan dalam mendukung aktifitas usaha adalah penjualan. Faktor inilah yang menjadi kunci sekaligus indikator apakah sebuah usaha perdagangan dapat dikatakan mengalami kemajuan atau sebaliknya, mengalami kemunduran. Bahkan bila dikaitkan dengan proses produksi dalam suatu perusahaan, hampir bisa dipastikan tanpa adanya penjualan atau pemasaran dari produk yang dihasilkan, perusahaan tersebut akan mengalami kerugian.

Penjualan menjadi salah satu indikator apakah strategi yang diterapkan oleh CEO berhasil atau tidak, apabila penjualan sudah mencapai target atau bahkan melebihi target yang ditetapkan maka dapat dikatakan bahwa strategi yang telah ditetapkan oleh CEO tersebut berhasil, namun apabila pertumbuhan penjualan tidak dapat mencapai target maka dapat disimpulkan bahwa strategi yang ditetapkan oleh CEO tersebut tidak sesuai dan apabila hal tersebut terjadi secara terus menerus maka akan merugikan perusahaan, jika hal ini terjadi salah satu langkah yang harus diambil adalah dengan melakukan pergantian CEO. Hal ini serupa dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Lindrianasari dan Hartono (2012) yang menyatakan bahwa *sales* memiliki pengaruh negatif terhadap pergantian CEO. Penjualan yang tinggi akan meningkatkan pendapatan

yang akan diperoleh perusahaan juga. Selain itu penelitian yang dilakukan oleh Huasheng Gao et al (2012) juga menyatakan bahwa *sales growth* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap pergantian CEO.

Apabila suatu perusahaan telah *go public*, maka terdapat perbedaan posisi antara pemilik dan manajerial perusahaan dalam menjalankan operasional perusahaan. Menurut Barry, et al (1994), perusahaan yang memisahkan antara kepemilikan dan manajemen perusahaan akan memiliki masalah agensi yang berbeda dengan perusahaan milik pribadi. Masalah keagenan merupakan masalah yang disebabkan oleh adanya perbedaan kepentingan antara pemilik sebagai *principal* dan manajer sebagai *agent*, hal tersebut merupakan salah satu alasan utama terjadinya pergantian CEO maka dari itu dalam penelitian ini digunakan Teori keagenan (*agency theory*) yang mengimplikasikan adanya asimetri informasi antara manajer sebagai *agent* dan pemilik (pemegang saham) sebagai *principal*. Konflik agensi terjadi akibat adanya perbedaan kepentingan antara pemilik perusahaan dan para manajernya. Pada satu sisi, pemilik menginginkan manajer bekerja keras untuk memaksimalkan utilitas pemilik. Namun, di sisi lain, manajer juga cenderung berusaha keras memaksimumkan utilitasnya sendiri. Suatu hal yang buruk bagi pemegang saham jika manajer bertindak untuk kepentingannya sendiri, bukan untuk kepentingan pemegang saham. Teori agensi memberikan argumentasi yang kuat atas fenomena yang terkait dengan pergantian CEO ini.

Selain ROA dan *sales*, harga saham juga dianggap mampu mempengaruhi terjadinya pergantian CEO dalam sebuah perusahaan. Berdasarkan teori *Efficient Market Hypothesis* (EMH) yang dikemukakan Fama (1970), pasar modal yang efisien setengah kuat akan bereaksi terhadap publikasi pengumuman oleh suatu perusahaan kepada publik. Informasi yang bisa diperoleh investor dapat berupa pengumuman pembagian dividen, pengumuman merger dan akuisisi, pengumuman *stock split*, pengumuman laporan keuangan, dan sebagainya (Foster, 1986). Berdasarkan informasi ini, investor dapat menjadikannya sebagai dasar dalam membuat keputusan investasi. Selain itu informasi yang bisa digunakan investor dalam menentukan keputusan investasinya yaitu pengumuman pergantian *Chief Executive Officer* (CEO). Selain itu berdasarkan *signalling theory*, sebuah pengumuman mengenai perusahaan akan memberikan informasi kepada investor dan calon investor tentang prospek peningkatan keuntungan di masa depan yang signifikan (Hartono, 2003). Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik.

Berdasarkan penelitian sebelumnya, dibuktikan bahwa semakin jauh perbedaan pencapaian kinerja perusahaan dengan harapan *stakeholders* dan terdapat perbedaan antara kompensasi yang diperoleh manajer dengan harapan kompensasi para *stakeholders*, maka akan semakin kecil kemungkinan terjadinya pergantian CEO. Harapan *stakeholders* ini ditunjukkan dengan harga saham dari perusahaan tersebut,

apabila harga saham dari perusahaan itu tinggi maka probabilitas terjadinya pergantian CEO akan berkurang, sedangkan apabila harga saham perusahaan menurun maka probabilitas terjadinya pergantian CEO akan bertambah. Hal ini serupa dengan penelitian yang dilakukan oleh Lindrianasari dan Hartono (2012) yang menyatakan bahwa harga saham memiliki pengaruh negatif terhadap pergantian CEO. Selain itu penelitian yang dilakukan oleh Warner, Watts dan Wruck (1988) juga menyatakan bahwa harga saham berpengaruh negatif terhadap pergantian CEO.

Adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan direksi (manajer) selaku pengelola perusahaan berimbas pada munculnya masalah tata kelola perusahaan (*Corporate Governance*). *Corporate Governance* sebagai sistem yang mengatur hubungan antara perusahaan dengan pemegang saham. *Corporate Governance* juga mengatur hubungan dan pertanggung jawaban kepada seluruh anggota *stakeholders* non pemegang saham diantaranya adalah para kreditur, pelanggan, karyawan dan masyarakat (terutama pada sarana unit yang berada disekitar unit sarana produksi perusahaan). *Corporate Governance* didefinisikan oleh IICG (2010) (*Indonesian Institute of Corporate Governance*) sebagai proses dan struktur yang diterapkan dalam menjalankan perusahaan, dengan tujuan utama meningkatkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang, dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders* yang lain. *Corporate governance* adalah suatu sistem pengendalian internal perusahaan yang bertujuan utama mengelola risiko yang signifikan guna

memenuhi tujuan bisnisnya, melalui pengamanan aset perusahaan dan meningkatkan nilai investasi pemegang saham dalam jangka panjang. Dalam penelitian ini digunakan dua aspek mekanisme *Corporate Governance* yaitu jumlah dewan komisaris atau *Board of Commissioners* dan proporsi komisaris independen atau *Board Independence*.

Dewan Komisaris (*Board of Commissioners*) merupakan salah satu perwujudan dari mekanisme GCG. Dewan komisaris juga merupakan salah satu sistem manajemen yang memungkinkan optimalisasi peran anggota direksi dalam penyelenggaraan *corporate governance*. Dewan komisaris berhak melakukan pergantian CEO apabila CEO tersebut memiliki kinerja yang buruk. Undang Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT) mengharuskan adanya kelembagaan komisaris sebagai salah satu organ perseroan, bahkan perseroan yang kegiatan usahanya berkaitan dengan menghimpun dana masyarakat, perseroan yang menerbitkan surat pengakuan utang kepada masyarakat atau perseroan terbuka wajib mempunyai paling sedikit dua orang komisaris (Pasal 108/2 UUPT).

Keberadaan komisaris independen (*Board Independence*) di dalam perusahaan bersifat efektif dalam memonitor manajemen. Dalam memonitor manajemen akan efektif jika komisaris independen hanya sebagai komisaris independen dalam satu perusahaan sehingga tidak merangkap jabatan pada perusahaan lain (Andayani, 2010). Dalam rangka memberdayakan fungsi pengawasan Dewan Komisaris, keberadaan

Komisaris Independen adalah sangat diperlukan. Secara langsung keberadaan Komisaris Independen menjadi penting, karena di dalam praktek sering ditemukan transaksi yang mengandung benturan kepentingan yang mengabaikan kepentingan pemegang saham publik (pemegang saham minoritas) serta *stakeholders* lainnya, terutama pada perusahaan di Indonesia yang menggunakan dana masyarakat di dalam pembiayaan usahanya. Fama dan Jensen (1983) dalam Ujiyantho dan Pramuka (2007) menyatakan bahwa *non-executive director* (komisaris independen) juga dapat bertindak sebagai penengah dalam perselisihan yang terjadi diantara para manajer internal dan mengawasi kebijakan manajemen serta memberikan nasihat kepada manajemen. Komisaris independen merupakan posisi terbaik untuk melaksanakan fungsi monitoring agar tercipta perusahaan yang *good corporate governance*.

Berikut tabel 1.1 menunjukkan nilai rata-rata variabel Pergantian CEO, ROA, *Sales*, harga saham, *board of commissioners*, dan *board independence* perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013

Tabel 1.1
Rata-rata Pergantian CEO, ROA, Sales, Harga Saham, Board of Commissioners, dan Board Independence
Tahun 2009-2013

Variabel	Tahun				
	2009	2010	2011	2012	2013
Pergantian CEO (x)	14	2	6	10	16
ROA (%)	6,50	8,70	8,26	7,75	6,97
Sales (triliun)	555	605	650	700	750
Harga Saham (ribuan)	4,316.69	2,534.36	3,821.99	3,703.51	4,274.18
Board of Commissioners (orang)	6	5	6	5	6
Proporsi Board Independence	0.41	0.40	0.39	0.40	0.39

Sumber: Annual report, ICMD, dan idx diolah tahun 2009-2013

Dari tabel 1.1 dapat dilihat bahwa pada tahun 2009, 2012, 2013 banyak perusahaan yang melakukan pergantian CEO diduga karena pada tahun tersebut banyak perusahaan yang memiliki kinerja yang rendah akibat krisis ekonomi dan CEO yang lama dianggap kurang baik dalam menjalankan tugasnya. Selain itu dari tabel 1.1 dapat dilihat nilai ROA dan pergantian CEO dari tahun ke tahun menunjukkan pergerakan yang berlawanan arah akan tetapi pada tahun 2012 ROA dan pergantian CEO menunjukkan pergerakan yang searah. ROA akan berpengaruh negatif terhadap pergantian CEO. ROA yang rendah menunjukkan bahwa CEO dari perusahaan tersebut kemungkinan memiliki kinerja yang buruk sehingga tidak dapat meningkatkan laba perusahaan.

Nilai rata-rata *sales* pada tahun 2009 adalah 555 triliun dan pergantian CEO yang terjadi sebanyak 14 kali, pada tahun berikutnya *sales* mengalami peningkatan dan diikuti dengan penurunan terjadinya pergantian CEO. Apabila *sales* suatu perusahaan meningkat, maka menunjukkan terjadinya peningkatan total pendapatan yang diterima oleh perusahaan sehingga kemungkinan terjadinya pergantian CEO akan berkurang. Namun pada tahun 2012-2013, *sales* menunjukkan pergerakan yang searah dengan pergantian CEO. Pada tahun 2012 rata-rata *sales* senilai 700 triliun, tetapi pada tahun tersebut banyak terjadi pergantian CEO yaitu sebanyak 10 kali kejadian pergantian CEO. Dapat disimpulkan terdapat ketidakkonsistenan hubungan antara *sales* dan pergantian CEO pada tahun 2012-2013 dengan periode-periode sebelumnya.

Terjadi *fenomena gap* pada variabel harga saham, hal ini dibuktikan dengan adanya ketidakkonsistenan nilai rata-rata harga saham dengan pergantian CEO selama periode penelitian. Pada tahun 2012 harga saham mengalami penurunan menjadi 3.703,51 per lembar saham dan pergantian CEO mengalami peningkatan menjadi 10 kali pergantian. Namun pada tahun 2013 rata-rata harga saham mengalami peningkatan menjadi 4.274,18 tetapi diikuti pula dengan peningkatan peristiwa pergantian CEO menjadi 16 kali pergantian.

Board of Commissioners akan berpengaruh positif terhadap meningkatnya pergantian CEO. Hal ini disebabkan karena dewan komisaris yang ada di perusahaan memiliki peran penting dalam

monitoring sehingga semakin banyak dewan komisaris yang dimiliki perusahaan maka semakin meningkat pula kemampuan untuk pemecahan masalah dengan meningkatkan jumlah informasi yang dapat diambil. Selain itu semakin besar *board of commissioners* akan meningkatkan jumlah strategi potensial dan penilaian yang lebih kritis untuk memperbaiki kesalahan dalam analisis dan pengambilan keputusan yang telah diambil suatu perusahaan termasuk didalamnya pengambilan keputusan untuk mengganti CEO dari perusahaan tersebut apabila perusahaan tersebut menunjukkan kinerja yang buruk. Hal ini ditunjukkan dengan pergerakan yang searah antara *board of commissioners* dengan pergantian CEO pada tahun 2009 dan 2013. Pada tahun 2009 dan 2013, rata-rata jumlah dewan komisaris yang dimiliki perusahaan berjumlah 6 orang dan pada tahun tersebut juga telah terjadi 14 hingga 16 kali peristiwa pergantian CEO. Namun berbeda terdapat ketidakkonsistenan yang terjadi pada tahun 2010. Pada tahun 2011 rata-rata jumlah dewan komisaris yang dimiliki perusahaan adalah sebanyak 6 orang akan tetapi pergantian CEO pada tahun tersebut juga menunjukkan peningkatan.

Serupa dengan *board of commissioners*, *board independence* juga menunjukkan pergerakan yang searah dengan pergantian CEO. Ketika proposi *board independence* yang ada di dalam perusahaan semakin besar maka *board independence* ini lebih efektif dalam pengambilan keputusan karena *board independence* merupakan dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan tersebut sehingga apabila CEO dalam perusahaan tersebut

memiliki permasalahan dan menunjukkan kinerja yang buruk maka *board independence* ini akan mengambil keputusan untuk mengganti CEO yang bermasalah tersebut. Namun terdapat ketidakkonsistenan pada tahun 2010. Pada tahun 2011 terjadi peningkatan pergantian CEO dari tahun sebelumnya menjadi sebanyak 6 kali pergantian akan tetapi hal ini justru diikuti dengan penurunan proporsi komisaris independen menjadi 0,39.

Terdapat *research gap* dari setiap variabel yang dapat mempengaruhi pergantian CEO, *research gap* ini diperoleh dari penelitian-penelitian terdahulu yang meneliti tentang pergantian CEO. Lindrianasari (2012) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap pergantian CEO. Sedangkan hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Hannan dan Freeman (1997) menemukan bahwa sesungguhnya perusahaan terutama perusahaan besar telah memiliki sistem yang memungkinkan perusahaan tersebut berjalan dengan sendirinya sehingga perubahan atau pergantian kepemimpinan tidak akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi pergantian CEO adalah *sales*, harga saham, *board of commissioners*, dan *board independence*. *Sales* tentunya berpengaruh negatif terhadap pergantian CEO karena dengan meningkatnya penjualan (*sales*) itu menunjukkan keberhasilan CEO dalam mengelola perusahaan. Hal serupa dinyatakan oleh Lindrianasari dan Jogiyanto Hartono (2012) yang menyatakan bahwa *sales* berpengaruh negatif terhadap pergantian CEO. Namun hal berbeda

diungkapkan oleh Beadles II (2002) yang mengungkapkan bahwa hubungan antara fungsionalitas pergantian dengan pertumbuhan penjualan (sebagai proksi dari kinerja organisasional) mengindikasikan adanya hubungan positif yang signifikan secara statistika. Hasil ini ditemukan dalam studi yang dilakukan oleh Beadles II (2002). Dalam studinya, Beadles II memisahkan pergantian dalam bentuk fungsional dan frekuensi.

Harga saham menunjukkan keberhasilan CEO dalam meningkatkan kinerja pasarnya. Apabila harga saham perusahaan meningkat ini berarti membuktikan bahwa CEO berhasil dalam meningkatkan kinerja pasar dari suatu perusahaan yang dicerminkan dengan peningkatan harga saham sehingga pergantian CEO pun akan menurun. Beberapa penelitian terdahulu yang menganalisis pengaruh harga saham terhadap pergantian CEO seperti Lindrianasari dan Jogiyanto Hartono (2012) membuktikan bahwa harga saham berpengaruh negatif terhadap pergantian CEO. Beberapa penelitian terdahulu yang menganalisis pengaruh harga saham terhadap pergantian CEO seperti Lindrianasari dan Jogiyanto Hartono (2012) membuktikan bahwa harga saham berpengaruh negatif terhadap pergantian CEO. Sedangkan Kang dan Shivdasani (1996) di Jepang atas 432 perusahaan pada tahun 1985-1990 hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh harga saham positif juga terlihat saat pengumuman ketika *forced layoffs* dilakukan dan asal penggantinya berasal dari luar perusahaan atau *outside*.

Terdapat perbedaan hasil penelitian terdahulu yang menganalisis tentang *board of commissioners* dengan pergantian CEO. Atreya Chakraborty dan Shahbaz Sheikh (2008) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa *board of commissioners* berpengaruh positif terhadap pergantian CEO. Tetapi Parichart Rachpradit, John C.S.Tang dan Do Ba Khang (2010) menunjukkan hasil yang berbeda bahwa *board of commissioners* tidak mempengaruhi pergantian CEO.

Parichart Rachpradit, John C.S.Tang dan Do Ba Khang (2010) membuktikan bahwa *board independence* berpengaruh positif terhadap pergantian CEO. Penelitian lain menunjukkan hasil yang berbeda, yaitu *board independence* berpengaruh negatif terhadap pergantian CEO.

Dari masing-masing variabel penelitian terdapat ketidakkonsistenan nilai rata-rata (*fenomena gap*) dan perbedaan hasil penelitian terdahulu (*research gap*), maka perlu dilakukan penelitian kembali mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi pergantian CEO. Berdasarkan latar belakang masalah, *fenomena gap*, dan *research gap*, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Analisis Pengaruh ROA, Sales, Harga Saham, Board of Commissioners dan Board Independence terhadap Pergantian CEO (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013)”**.

1.2. Rumusan Masalah

Pada latar belakang masalah ditemukan perbedaan nilai rata-rata dari setiap variabel pada setiap periodenya. Adanya ketidakstabilan dari nilai rata-rata setiap variabel pada setiap periodenya menunjukkan *fenomena gap* yang ditunjukkan pada tabel 1.1 yang merupakan ketidaksesuaian data empiris dari setiap variabel pada setiap periode. Pada tabel 1.1 dapat dilihat nilai ROA dan pergantian CEO dari tahun ke tahun menunjukkan pergerakan yang berlawanan arah. Namun, pada tahun 2009 nilai rata-rata ROA sebesar 6,50 dan terjadi pergantian CEO sebanyak 14 kali kejadian pergantian CEO, sedangkan pada tahun 2013 nilai rata-rata ROA sebesar 6,97 tetapi jumlah pergantian CEO semakin bertambah menjadi 16 kali kejadian.

Nilai rata-rata *sales* pada tahun 2009 adalah 555 triliun dan pergantian CEO yang terjadi sebanyak 14 kali, pada tahun berikutnya *sales* mengalami peningkatan dan diikuti dengan penurunan terjadinya pergantian CEO. Apabila *sales* suatu perusahaan meningkat, maka menunjukkan terjadinya peningkatan total pendapatan yang diterima oleh perusahaan sehingga kemungkinan terjadinya pergantian CEO akan berkurang. Namun pada tahun 2012-2013, *sales* menunjukkan pergerakan yang searah dengan pergantian CEO. Pada tahun 2012 rata-rata *sales* senilai 700 triliun, tetapi pada tahun tersebut banyak terjadi pergantian CEO yaitu sebanyak 10 kali kejadian pergantian CEO. Dapat disimpulkan

terdapat ketidakkonsistenan hubungan antara *sales* dan pergantian CEO pada tahun 2012-2013 dengan periode-periode sebelumnya.

Pada variabel harga saham, hal ini dibuktikan dengan adanya ketidakkonsistenan nilai rata-rata harga saham dengan pergantian CEO selama periode penelitian. Pada tahun 2012 harga saham mengalami penurunan menjadi 3.703,51 per lembar saham dan pergantian CEO mengalami peningkatan menjadi 10 kali pergantian. Namun pada tahun 2013 rata-rata harga saham mengalami peningkatan menjadi 4.274,18 tetapi diikuti pula dengan peningkatan peristiwa pergantian CEO menjadi 16 kali pergantian.

Rata-rata *board of commissioners* yang dimiliki perusahaan pada tahun 2009-2013 berjumlah 6 orang dan pada tahun tersebut juga telah terjadi 14 hingga 16 kali peristiwa pergantian CEO. Namun berbeda terdapat ketidakkonsistenan yang terjadi pada tahun 2012. Pada tahun 2012 rata-rata jumlah dewan komisaris yang dimiliki perusahaan adalah sebanyak 6 orang akan tetapi pergantian CEO pada tahun tersebut juga mengalami peningkatan.

Serupa dengan *board of commissioners*, *board independence* juga menunjukkan pergerakan yang searah dengan pergantian CEO. Namun terdapat ketidakkonsistenan pada tahun 2011 terjadi peningkatan pergantian CEO dari tahun sebelumnya menjadi sebanyak 6 kali pergantian akan tetapi hal ini justru diikuti dengan penurunan proporsi komisaris independen menjadi 0,39.

Selain itu, pada latar belakang masalah terdapat perbedaan hasil penelitian terdahulu masing-masing variabel (*research gap*) yang menunjukkan adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya.

Lindrianasari (2012) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap pergantian CEO. Sedangkan hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Hannan dan Freeman (1997) menemukan bahwa sesungguhnya perusahaan terutama perusahaan besar telah memiliki sistem yang memungkinkan perusahaan tersebut berjalan dengan sendirinya sehingga perubahan atau pergantian kepemimpinan tidak akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi pergantian CEO adalah *sales*, harga saham, *board of commissioners*, dan *board independence*. *Sales* tentunya berpengaruh negatif terhadap pergantian CEO karena dengan meningkatnya penjualan itu menunjukkan keberhasilan CEO dalam mengelola perusahaan. Hal serupa dinyatakan oleh Lindrianasari dan Jogiyanto Hartono (2012) yang menyatakan bahwa *sales* berpengaruh negatif terhadap pergantian CEO. Namun hal berbeda diungkapkan oleh Beadles II (2002) yang mengungkapkan bahwa hubungan antara fungsionalitas pergantian dengan pertumbuhan penjualan (sebagai proksi dari kinerja organisasional) mengindikasikan adanya hubungan positif yang signifikan secara statistika.

Beberapa penelitian terdahulu yang menganalisis pengaruh harga saham terhadap pergantian CEO seperti Lindrianasari dan Jogiyanto

Hartono (2012) membuktikan bahwa harga saham berpengaruh negatif terhadap pergantian CEO. Sedangkan Kang dan Shivdasani (1996) di Jepang atas 432 perusahaan pada tahun 1985-1990 hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh harga saham positif juga terlihat saat pengumuman ketika *forced layoffs* dilakukan dan asal penggantinya berasal dari luar perusahaan atau *outside*.

Terdapat perbedaan hasil penelitian terdahulu yang menganalisis tentang *board of commissioners* dengan pergantian CEO. Atreya Chakraborty dan Shahbaz Sheikh (2008) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa *board of commissioners* berpengaruh negatif terhadap pergantian CEO. Tetapi Parichart Rachpradit, John C.S.Tang dan Do Ba Khang (2010) menunjukkan hasil yang berbeda bahwa *board of commissioners* tidak mempengaruhi pergantian CEO.

Parichart Rachpradit, John C.S.Tang dan Do Ba Khang (2010) membuktikan bahwa *board independence* berpengaruh positif terhadap pergantian CEO. Penelitian lain menunjukkan hasil yang berbeda, yaitu *board independence* berpengaruh negatif terhadap pergantian CEO

Berdasarkan latar belakang masalah, *research gap*, dan *fenomena gap*, maka dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh ROA terhadap pergantian CEO pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh *Sales* terhadap pergantian CEO pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

3. Bagaimana pengaruh harga saham terhadap pergantian CEO pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
4. Bagaimana pengaruh *Board of Commissioners* terhadap pergantian CEO pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
5. Bagaimana pengaruh *Board Independence* terhadap pergantian CEO pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini secara umum menganalisis pengaruh kinerja akuntansi yang diukur dengan ROA, *Sales*, Harga Saham, *Board of Commissioners* dan *Board Independence* terhadap pergantian CEO. Adapun tujuan penelitian secara khusus sebagai berikut:

1. Mengidentifikasi pengaruh ROA (*Return On Assets*) terhadap pergantian CEO pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013
2. Mengidentifikasi pengaruh *sales* terhadap pergantian CEO pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013
3. Mengidentifikasi pengaruh harga saham terhadap pergantian CEO pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013

4. Mengidentifikasi pengaruh dewan komisaris (*Board of Commissioners*) terhadap pergantian CEO pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013
5. Mengidentifikasi pengaruh proporsi komisaris independen (*Board Independence*) terhadap pergantian CEO pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013

1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Pemilik Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat penelitian ini dapat digunakan sebagai tambahan wawasan mengenai pengaruh ROA, *sales*, harga saham, *board of commissioners*, dan *board independence* terhadap pergantian CEO

2. Bagi Peneliti dan Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan bagi pembaca dan dapat melengkapi literatur-literatur yang sudah ada. Selain itu, dapat dijadikan referensi untuk penelitian selanjutnya yang mengangkat topik tentang pergantian CEO dengan mengembangkan variabel yang ada pada penelitian ini.

3. Bagi Investor

Penelitian ini dapat digunakan sebagai wawasan mengenai pergantian CEO, informasi yang terkandung didalamnya juga dapat menjadi pertimbangan kepada investor untuk mengambil keputusan.

4. Bagi Manajemen Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan saran bagi manajemen untuk meningkatkan kinerjanya agar tidak terjadi peristiwa pergantian CEO dalam perusahaan tersebut.

1.5. Sistematika Penulisan

Penyusunan penelitian ini terdiri dari lima bab dengan sistematika penulisan sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan tentang latar belakang dilakukannya penelitian ini, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penyusunan penelitian.

BAB II : TELAAH PUSTAKA

Bab ini berisi teori yang melandasi dilakukannya penelitian, literatur, dan penelitian terdahulu yang berkaitan dengan topik penelitian. Secara umum telaah pustaka menjelaskan kerangka pemikiran dan perumusan hipotesis mengenai isi penelitian

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan tentang variabel penelitian, definisi operasional penelitian setiap variabel, populasi dan sampel, jenis dan sumber data yang digunakan, metode pengumpulan data, metode analisis dalam pengolahan data, dan terakhir menjelaskan pengujian hipotesis.

BAB IV : HASIL DAN ANALISIS

Bab ini merupakan inti atau pokok dari penelitian yang dilakukan. Bab hasil dan analisis membahas mengenai deskripsi objek penelitian, analisis data penelitian, dan interpretasi hasil penelitian.

BAB V : PENUTUP

Bab penutup berisi kesimpulan dari hasil analisis penelitian yang telah dilakukan, keterbatasan penelitian, serta saran-saran yang dapat menjadi bahan atau acuan untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. *Agency Theory*

Dalam perekonomian saat ini semakin banyak perusahaan yang memisahkan antara manajemen dan pengelolaan perusahaan dengan kepemilikan perusahaan. Hal ini sejalan dengan konsep teori agensi (*Agency Theory*) yang menekankan pentingnya pemilik perusahaan (pemegang saham) untuk menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada tenaga-tenaga profesional (*agents*) yang lebih mengerti dalam menjalankan bisnis sehari-hari. Teori keagenan (*agency theory*) dikembangkan di tahun 1970-an terutama pada tulisan Jensen dan Meckling (1976) pada tulisan yang berjudul "*Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure*". Konsep-konsep teori keagenan di latarbelakangi oleh berbagai teori sebelumnya seperti teori konsep biaya transaksi (Coase, 1937), teori *property right* (Berle dan Means, 1932), dan filsafat utilitarisme (Ross, 1973).

Teori keagenan merupakan teori yang mendasari praktik bisnis perusahaan yang digunakan selama ini. Teori tersebut bermula dari sinergi teori ekonomi, teori keputusan, sosiologi, dan teori organisasi. Prinsip utama teori ini menyatakan adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang yaitu investor (prinsipal) dengan pihak yang

menerima wewenang (agensi) yaitu manajer. Teori keagenan mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. *Agency theory* atau teori keagenan terjadi saat pemegang saham atau pemilik (*principal*) menunjuk pihak lain selain pemilik perusahaan (*agents*) untuk melakukan pekerjaan yang berkaitan dengan manajerial perusahaan atas nama pemilik.

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan hubungan keagenan sebagai:

“Agency relationship as a contract under which one or more person (the principals) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decision making authority to the agent”.

Selain itu, Eisenhardt (1985) dalam Heryanto (2012) menjelaskan bahwa teori keagenan ini merupakan teori yang dapat menjelaskan hubungan antara beberapa pihak, pihak-pihak tersebut adalah pemilik perusahaan yang menunjukan pekerjaan untuk dilakukan oleh pihak lain yang bukan pemilik perusahaan. Konsep *agency teory* menurut Anthony dan Govindarajan (1995) dalam Ma’ruf (2006) adalah hubungan atau kontak antara *principal* dan *agent*. *Principal* mempekerjakan *agent* untuk melakukan tugas untuk kepentingan *principal*, termasuk pendelegasian otorisasi pengambilan keputusan dari *principal* kepada *agent*. Pada perusahaan yang modalnya terdiri atas saham, pemegang saham bertindak sebagai *principal*, dan CEO sebagai *agent* mereka.

Hubungan keagenan ini dapat mengakibatkan dua permasalahan yaitu:

1. Terjadinya informasi asimetris (*information asymmetry*), dimana manajemen secara umum memiliki lebih banyak informasi mengenai posisi keuangan yang sebenarnya dan posisi operasi entitas dari pemilik
2. Terjadinya konflik kepentingan (*conflict of interest*) sebagai akibat dari ketidaksamaan tujuan, dimana manajemen tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik.

Agency theory menyebutkan bahwa sebagai agen dari pemegang saham, CEO tidak selalu bertindak demi kepentingan pemegang saham. Alasan utama terjadinya pergantian CEO yang bertindak sebagai agen adalah tidak tercapai tujuan bersama antara CEO dengan pemilik perusahaan. Karena sudah terbukti di beberapa penelitian sebelumnya, bahwa semakin jauh perbedaan pencapaian kinerja perusahaan dengan harapan *stakeholders* dan semakin terdapat perbedaan antara kompensasi yang diperoleh manajer dengan harapan kompensasi para *stakeholders*, maka akan terjadi pergantian CEO.

Dalam upaya mengatasi atau mengurangi masalah keagenan ini diperlukan suatu pengawasan yang dilakukan melalui cara pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan terhadap pengambilan keputusan oleh manajemen. Kegiatan pengawasan ini menimbulkan biaya pengawasan atau biaya keagenan (*agency cost*) yang akan ditanggung oleh prinsipal dan agen. Jensen dan Meckling (1976)

membagi biaya keagenan ini menjadi *monitoring cost*, *bonding cost*, dan *residual loss*.

2.1.2. Signalling Theory

Signalling theory menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Signalling theory menjelaskan bahwa sebuah pengumuman mengenai perusahaan akan memberikan informasi kepada investor dan calon investor tentang prospek peningkatan keuntungan di masa depan yang signifikan (Hartono, 2003). Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Informasi yang diterima oleh investor terlebih dahulu diterjemahkan sebagai sinyal yang baik (*good news*) atau sinyal yang buruk (*bad news*).

Menurut Jogiyanto (2000: 392), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai signal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham.

2.1.3. Chief Executive Officer (CEO)

Suatu perusahaan tidak dapat berjalan tanpa adanya jajaran eksekutif. Eksekutif adalah orang-orang yang menduduki jajaran direksi dan mengatur arah dan jalannya perusahaan. Pada jajaran direksi pun tetap dibutuhkan seorang *leader*. *Leader* ini dapat disebut juga sebagai Direktur Utama atau biasa disebut sebagai CEO. CEO merupakan singkatan dari *Chief Executive Officer*. *Chief* berarti kepala atau yang memimpin. *Executive* berarti jajaran direksi. CEO merupakan eksekutif yang berada di puncak suatu perusahaan dan memiliki tanggung jawab untuk kelangsungan dan keberhasilan perusahaan. Mereka memegang jabatan seperti ketua dewan perusahaan, direktur utama perusahaan, wakil presiden senior, wakil presiden pelaksana dan wakil presiden. CEO

diangkat oleh dewan komisaris, dan umumnya mempunyai siklus jabatan. Masa jabatan seorang CEO beragam, mulai dari lima tahun atau sepuluh tahun tergantung kebijakan yang ditetapkan perusahaan.

Di Indonesia istilah CEO lebih dikenal dengan direktur atau dewan direksi. Direktur merupakan penyebutan secara umum terhadap pemimpin suatu perusahaan dalam Perseroan Terbatas (PT). Di Indonesia pengaturan terhadap direktur (CEO) terdapat dalam UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Dalam UU No 40 Tahun 2007 Bab VII mengatur fungsi, wewenang, dan tanggung jawab direksi. Tugas dari seorang CEO adalah memimpin perusahaan dengan menentukan kebijakan-kebijakan perusahaan, memilih, menetapkan, mengawasi tugas dari karyawan dan kepala bagian, menyetujui anggaran tahunan perusahaan, dan menyampaikan laporan kepada pemegang saham atas kinerja perusahaan (Adiasih, 2011). CEO bertanggung jawab untuk menentukan tujuan organisasi, menetapkan strategi untuk mencapai tujuan tersebut, mengawasi dan menginterpretasikan lingkungan eksternal, serta mengambil keputusan yang mempengaruhi seluruh organisasi. Diantara tanggung jawab tersebut yang paling penting untuk CEO adalah mengkomunikasikan visi bersama untuk organisasi, membentuk budaya perusahaan, dan menjaga semangat kewirausahaan yang dapat membantu perusahaan menyeimbangi perubahan yang cepat (Daft, 2006). Selain itu, CEO memiliki peranan yang dapat diklasifikasikan ke dalam tiga jenis, yaitu:

1. Peranan *Interpersonal*. Seorang CEO melaksanakan sejumlah *ceremony* rutin yang bersifat resmi dan sosial. Hal ini seringkali penting untuk memperkenalkan perusahaan pada orang luar. Sebagai seorang pemimpin, CEO memiliki tanggung jawab untuk menetapkan staf organisasi serta melatih dan memotivasi bawahannya.
2. Peranan *Informational*. Sebagai penyebar informasi, CEO meneruskan banyak informasi yang diterima kepada orang luar dan dalam.
3. Peranan Pengambil Keputusan. CEO melakukan tugas strategis untuk memulai proyek untuk mengambil keuntungan dari peluang yang ada.

Meskipun CEO memiliki wewenang dan tanggung jawab penuh terhadap perusahaan, kekuasaan tertinggi tetap berada ditangan RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham). Segala bentuk yang berkaitan dengan perubahan anggaran dasar perusahaan, termasuk perubahan dalam kepengurusan perusahaan harus diputuskan melalui RUPS. RUPS mempunyai wewenang yang tidak diberikan kepada direksi maupun dewan komisaris (UU No 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas).

2.1.3.1. Pergantian CEO (*Chief Executive Officer*)

Apabila kinerja manajemen, peran, atau kegiatan CEO tidak sesuai dan tidak menghasilkan keputusan atau strategi yang mengarah kepada pelaksanaan yang efektif, jika terjadi kegagalan maka CEO biasanya dipecat. Secara strategi CEO dapat membuat kelalaian atau kesalahan jabatan yang mengarah kepada pemecatan. Dalam kesalahan karena

kelalaian termasuk kegagalan untuk menanggapi perubahan pasar dan kurang dapat mengendalikan operasi. Kesalahan jabatan termasuk ekspansi yang terlalu besar melebihi kemampuan sumber daya dan menggunakan *leverage* yang berlebihan.

Dalam hal ini Lindrianasari (2012) menyatakan bahwa ada teori yang dapat menjelaskan pergantian CEO, yaitu:

- ***Teori Equilibrium Organisasional***

Teori ini di perkenalkan oleh March and Simon (1958) dalam Lindrianasari, (2010) menyatakan bahwa semakin lama masa kerja anggota organisasi, semakin kecil kemenarikan atau ide-ide inovatif yang mereka hasilkan dibandingkan pada saat dihadapkan pada situasi baru (Helmich, 1977) dalam Lindrianasari, (2010). Penelitian yang menggunakan teori ini dalam menjelaskan pergantian CEO adalah Datta dan Guthrie (1994) dalam Lindrianasari, (2010). Studi mereka membahas tentang pemilihan CEO merupakan keputusan penting bagi organisasi dengan implikasi penting yang diharapkan yaitu efisiensi. Pemilihan eksekutif dilakukan dengan mempertimbangkan apakah eksekutif yang baru tersebut berasal dari dalam atau luar perusahaan. Organisasi yang menyewa manajer puncak yang berasal luar organisasi menganut aliran pemikiran perspektif yang lebih luas dan cenderung untuk berubah

- ***Upper-Echelon Theory***

Menurut *Upper-Echelon Theory* bahwa karakteristik latar belakang manajerial menjelaskan pilihan strategi, dan konsekuensinya, berpengaruh terhadap kinerja perusahaan Hambrick and Mason,(1984) dalam Lindrianasari, (2010). Teori ini menawarkan bahwa eksekutif puncak dapat mempengaruhi luaran organisasi mereka. Pilihan terhadap strategi dan tingkat kinerja perusahaan merefleksikan karakteristik manajerial Hambrick and Mason,(1984) dalam Lindrianasari, (2010). Selanjutnya, Hambrick and finkelstein (1987) dan Hambrick(2007) dalam Lindrianasari, (2010) berargumen bahwa *upper-echelon theory* bersifat kondisional terhadap bagaimana keberadaan direksi manajerial. CEO perusahaan tidak dapat mempengaruhi kekayaan pemegang saham kecuali CEO tersebut melakukan diskresi untuk mempengaruhi kinerja perusahaan.

Selain itu terdapat beberapa penyebab dari kegagalan seorang CEO, yaitu:

1. CEO membuat strategi yang terlalu berambisius dan kurang berhati-hati dalam memperhatikan lingkungan. CEO yang seperti ini tidak mengembangkan sistem manajemen secara memadai
2. CEO tidak memperhatikan strategi lama atau menolak strategi sebelumnya. Hal ini terjadi karena CEO tidak menerima pendapat dari bawahan dan tidak meneliti lingkungannya sendiri.

3. CEO tidak membuat strategi apapun. Hal ini terjadi ketika seorang CEO mengharapkan perusahaan akan berjalan dengan sendirinya tanpa adanya strategi
4. CEO tidak menganalisis secara memadai mengenai peluang-peluang strategis perusahaan.
5. CEO terlalu menyibukkan diri dengan masalah struktural sekarang atau meningkatkan keterampilan karyawan yang diperlukan di masa depan.

2.1.2.2. Proses Pergantian CEO

Pergantian CEO disebabkan oleh banyak faktor namun pergantian ini pada dasarnya dapat diklasifikasikan menjadi dua (Pourciau, 1993) yaitu pergantian CEO secara rutin dan pergantian CEO non rutin. Pergantian CEO rutin merupakan pergantian CEO yang dilakukan berdasarkan struktur perusahaan, dilakukan secara teratur, dan merupakan pergantian yang telah direncanakan (Pourciau, 1993). Dari definisi tersebut dapat diketahui bahwa pergantian ini sudah diantisipasi, baik oleh CEO lama maupun CEO pengganti. Pergantian rutin terjadi karena CEO lama habis masa jabatan. Setelah pergantian, CEO lama biasanya tetap menduduki jabatan Dewan Komisaris dan tetap memantau jalannya perusahaan (Kang dan Shivdasani, 1996).

Pergantian CEO non rutin dideskripsikan sebagai tindakan yang relatif tidak direncanakan dan perusahaan memiliki waktu yang sedikit

untuk memilih CEO pengganti yang cocok (Wells 2002). Pourciau (1993) menyatakan bahwa pergantian CEO secara non rutin meliputi semua pengunduran diri, baik pengunduran diri secara sukarela (*voluntary resignation*) dan pengunduran diri karena dipaksa (*forced resignation*). Pergantian secara nonrutin dapat dilihat dari susunan Dewan Komisaris yang baru. Apabila CEO lama tidak tercantum dalam susunan Dewan Komisaris yang baru maka dapat dikategorikan pergantian nonrutin dan sebaliknya (Kang dan Shivdasani, 1996).

2.1.2.3. Asal Pengganti CEO

Perusahaan juga harus mempertimbangkan keputusan untuk memilih CEO pengganti. CEO pengganti dapat dipilih dari orang dalam (*inside*) atau dari luar perusahaan (*outside*). Jika perusahaan memilih untuk mengambil dari luar perusahaan maka akan menimbulkan biaya yang potensial bagi perusahaan dibandingkan jika memilih dari dalam perusahaan. Namun dengan adanya pengganti dari luar maka diharapkan dapat menambah *human capital* bagi perusahaan dan dapat meningkatkan nilai perusahaan, terutama pada saat kinerja manajemen rendah (Warner et al.,1988).

Dherment-Ferere dan Reneboog (2000) menyatakan, memilih pengganti CEO, baik dari dalam maupun dari luar perusahaan memiliki kelebihan masing-masing. Mempromosikan pengganti dari dalam memiliki dua keuntungan, yaitu:

1. Memiliki pemahaman yang lebih baik mengenai proses dan teknologi yang dijalankan perusahaan, memiliki pandangan yang baik mengenai produk, pasar, dan kompetisi yang dihadapi, dan hubungan yang dekat dengan klien.
2. Memiliki jaringan sosial yang baik sehingga mereka dapat memperoleh informasi internal yang spesifik.

Tetapi pengganti dari luar perusahaan memiliki kelebihanya sendiri, yaitu seorang CEO yang berasal dari luar dapat membawa perubahan dan kreatifitas yang baru, terutama apabila kondisi perusahaan sedang buruk. Dalam penelitiannya, Dherment-Ferere dan Reneboog (2000) mengklasifikasikan asal pengganti dari luar perusahaan apabila pengganti telah dinominasikan oleh dewan direksi kurang dari setahun sebelum dia diangkat menjadi CEO.

MacAvoy (dalam Weisbach, 1988) mengklasifikasikan asal pengganti CEO menjadi tiga, yaitu sebagai pergantian dari luar (*outside*), dalam (*inside*), atau area abu-abu (*grey*). Pengganti diklasifikasikan dari dalam apabila sebelumnya dia adalah pegawai pada perusahaan tersebut. Pengganti yang sebelumnya tidak bekerja pada perusahaan disebut sebagai pergantian dari luar perusahaan. Dan pengganti yang sebelumnya bukan pegawai tetapi memiliki hubungan keluarga dengan manajemen diklasifikasikan sebagai *grey*.

Huston, Malatesta, dan Parrino (2001) dalam penelitiannya mengklasifikasikan asal CEO menjadi 2 kelompok yaitu berasal dari

dalam perusahaan (*inside*) atau dari luar perusahaan (*outside*). Pengganti CEO dari dalam (*Inside*) dimaksudkan bahwa CEO pengganti berasal dari lingkungan perusahaan itu sendiri, CEO pengganti telah memegang jabatan sebagai dewan direksi diperusahaan tersebut, atau belum pernah menjabat tetapi masih terdapat hubungan keluarga (keturunan). Sedangkan Pengganti CEO dari luar (*outside*) adalah CEO pengganti berasal dari luar perusahaan, tidak pernah bekerja pada perusahaan tersebut, dan tidak mempunyai hubungan keluarga.

2.1.3. Kinerja Keuangan

Kinerja perusahaan adalah suatu usaha formal yang dilaksanakan perusahaan untuk mengevaluasi efisien dan efektivitas dari aktivitas perusahaan yang telah dilaksanakan pada periode waktu tertentu. Menurut Sucipto (2003) pengertian kinerja keuangan adalah penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu organisasi atau perusahaan dalam menghasilkan laba. Sedangkan menurut Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) (2007) Kinerja Keuangan adalah kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengendalikan sumberdaya yang dimilikinya.

Menurut Irhan Fahmi (2011:2) kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Kinerja perusahaan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-

alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Hal ini sangat penting agar sumber daya digunakan secara optimal dalam menghadapi perubahan lingkungan. Konsep kinerja keuangan menurut Indriyo Gitosudarmo dan Basri (2002 : 275) adalah rangkaian aktivitas keuangan pada suatu periode tertentu yang dilaporkan dalam laporan keuangan diantaranya laporan laba rugi dan neraca.

Dari pengertian diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa kinerja keuangan adalah usaha formal yang telah dilakukan oleh perusahaan yang dapat mengukur keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba, sehingga dapat melihat prospek, pertumbuhan, dan potensi perkembangan baik perusahaan dengan mengandalkan sumber daya yang ada. Suatu perusahaan dapat dikatakan berhasil apabila telah mencapai standar dan tujuan yang telah ditetapkan.

Kinerja keuangan suatu perusahaan dapat dianalisis dengan menggunakan suatu teknik analisis rasio. Analisis rasio (*Ratio Analysis*) adalah salah satu cara untuk menghitung dan menginterpretasikan rasio keuangan untuk menganalisa dan melihat kinerja perusahaan. Menurut Wild, Subramanyam dan Halsey (2005: 36):

“Analisis rasio dapat mengungkapkan hubungan penting dan menjadi dasar perbandingan dalam menemukan kondisi dan tren yang sulit untuk dideteksi dengan mempelajari masing-masing komponen yang membentuk rasio.”

Rasio menggambarkan suatu hubungan atau perlambangan antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah lain, dan dengan menggunakan alat analisa

berupa rasio yang akan menjelaskan atau menggambarkan kepada penganalisa baik atau buruknya keadaan posisi keuangan suatu perusahaan.

Menurut Hanafi dan Halim (2003), Rasio keuangan dapat dikelompokkan ke dalam lima kategori dasar, yaitu:

1. Rasio Likuiditas yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek yang telah jatuh tempo.
2. Rasio Leverage atau rasio solvabilitas yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana kebutuhan keuangan perusahaan dibelanjai dari dana pinjaman.
3. Rasio Aktivitas adalah rasio yang mengukur seberapa efektif perusahaan dalam memanfaatkan semua sumber daya yang ada. Semua rasio aktivitas ini melibatkan perbandingan antara tingkat penjualan dan investasi pada berbagai jenis aktiva.
4. Rasio Pasar merupakan indikator untuk mengukur mahal murahnya suatu saham, digunakan untuk membantu investor dalam mencari saham yang memiliki potensi keuntungan dividen yang besar sebelum melakukan penanaman modal berupa saham.
5. Rasio Profitabilitas menurut Horne dan Wachowicz (2005 : 222) adalah “rasio yang menghubungkan laba dari penjualan dan investasi”. Setiap perusahaan menginginkan tingkat profitabilitas yang tinggi. Untuk dapat melangsungkan hidupnya, perusahaan harus berada dalam keadaan yang menguntungkan (*profitable*). Apabila

perusahaan berada dalam kondisi yang tidak menguntungkan, maka akan sulit bagi perusahaan untuk memperoleh pinjaman dari kreditor maupun investasi dari pihak luar.

Rasio ini sangat penting untuk mengetahui sampai sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba baik yang berasal dari kegiatan operasional maupun kegiatan non operasional. Ada beberapa macam rasio profitabilitas, antara lain : *Gross Profit Margin, Operating Profit Margin, Net Profit Margin, Return On Assets, Return On Equity*, dan *basic earning power*.

2.1.3.1 Profitabilitas

Profitabilitas menggambarkan kemampuan badan usaha untuk menghasilkan laba dengan seluruh modal kerja yang dimiliki. Bagi investor, profitabilitas digunakan sebagai pertimbangan apakah investor akan membeli atau menjual saham sesuai dengan keuntungan yang diterima. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba akan menarik para investor untuk menanamkan dananya. Sebaliknya perusahaan yang menghasilkan laba rendah dapat menyebabkan investor akan menarik dananya pada perusahaan tersebut. Bagi perusahaan, profitabilitas digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mengembalikan pinjaman yang diberikan dan juga sebagai evaluasi atas efektifitas pengelolaan perusahaan. Profitabilitas memberikan arti penting pada perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan hidupnya di masa yang

akan datang. Bagi pemerintah, profitabilitas ini digunakan untuk menentukan besarnya pajak yang dibayarkan atau menentukan tingkat keuntungan yang wajar. Bagi industri, tingkat keuntungan dapat ditentukan oleh pemerintah. Apabila perusahaan akan menjual sahamnya ke pasar modal, maka pemerintah akan menganalisis keuangan perusahaan apakah perusahaan layak untuk *go public*.

Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Dalam menentukan keputusan ini bermacam-macam untuk menilai profitabilitas karena tergantung pada laba dan aktiva yang dimiliki. Beberapa perusahaan memiliki perbedaan dalam menentukan alternatif untuk menghitung profitabilitas. Hal ini dikarenakan profitabilitas sebagai alat ukur efisiensi perusahaan.

Kinerja perusahaan dapat diukur melalui seberapa besar perusahaan memperoleh profitabilitas yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan lain. Shapiro (2001) berpendapat bahwa profitabilitas sangat cocok untuk mengevaluasi kinerja manajemen dalam menjalankan operasi dan produktivitasnya dalam mengelola aset-aset yang dimiliki serta untuk mengevaluasi kinerja bisnis dan ekonomi. Secara umum profitabilitas sebagai pengukuran dari keseluruhan produktivitas dan kinerja perusahaan yang nantinya akan menunjukkan efisiensi dan produktivitas perusahaan.

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Penggunaan rasio ini sebagai perbandingan antara berbagai komponen yang ada dilaporan

keuangan. Menurut Eugene dan Joel (2001) terdapat empat kategori rasio profitabilitas yaitu Margin laba Atas Penjualan (*Profit Margin On Sales*), *Basic Earning Power*, Pengembalian Atas Total Aktiva (*Return On Assets*), dan Pengembalian Atas Ekuitas Saham Biasa (*Return On Equity*).

Rasio profitabilitas ini sering disebut sebagai salah satu alat ukur kinerja manajemen. Didalam penelitian ini untuk melihat tingkat profitabilitas menggunakan *Return On Asset* (ROA). ROA merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas perusahaan. Menurut Horne dan Wachowicz (2009) adalah “Rasio yang mengukur efektivitas keseluruhan dalam menghasilkan laba melalui aktiva yang tersedia untuk menghasilkan laba dari modal yang diinvestasikan”. *Return On Asset* (ROA) merupakan rasio yang mengukur pengembalian atas total aktiva setelah bunga dan pajak. Rasio ini dirumuskan :

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Adanya ROA yang tinggi mencerminkan penerimaan perusahaan atas keseluruhan dana yang dimiliki agar mendapatkan keuntungan. Semakin tinggi rasio ini maka akan semakin baik perusahaan. Rasio ini juga dapat memperlihatkan apabila perusahaan berada dalam kondisi yang tidak menguntungkan, maka aset yang dimiliki akan berkurang sehingga sulit bagi perusahaan untuk memperoleh pinjaman dari kreditor maupun investasi dari pihak luar. Investor yang akan membeli saham akan tertarik dengan ukuran profitabilitas ini karena adanya keuntungan yang didapat dari mereka yang menginvestasikan dananya. Rasio ini juga digunakan

manajer untuk membantu menganalisis, mengendalikan, dan memperbaiki operasi perusahaan.

2.1.4. Sales

Dalam dunia perdagangan, faktor kunci yang sangat menentukan dalam mendukung aktifitas usaha adalah penjualan. Faktor inilah yang menjadi kunci sekaligus indikator apakah sebuah usaha perdagangan dapat dikatakan mengalami kemajuan atau sebaliknya, mengalami kemunduran. Bahkan bila dikaitkan dengan proses produksi dalam suatu perusahaan, hampir bisa dipastikan tanpa adanya penjualan atau pemasaran dari produk yang dihasilkan, perusahaan tersebut akan mengalami kerugian.

Menurut Matz dan Usry (1988) Penjualan merupakan pengalihan hak milik dari penjual ke pembeli. Dimana pihak awal adalah sang penjual. Namun karena sebab lain seperti mencari keuntungan, maka penjual akan mengalihkan hak miliknya pada orang lain yang membutuhkan barang tersebut. Dalam transaksi ini baik penjual dan pembeli memperoleh keuntungan masing-masing yang hanya penjual yang mampu mengukur seberapa besar keuntungan yang telah diperoleh. Pengertian penjualan menurut Henry Simamora dalam buku “Akuntansi Basis Pengambilan Keputusan Bisnis” (2000;24) menyatakan bahwa:

“Penjualan adalah pendapatan lazim dalam perusahaan dan merupakan jumlah kotor yang dibebankan kepada pelanggan atas barang dan jasa”.

Pengertian penjualan menurut Chairul Marom dalam buku “Sistem Akuntansi Perusahaan Dagang” (2002;28) menyatakan bahwa :

“Penjualan artinya penjualan barang dagangan sebagai usaha pokok perusahaan yang biasanya dilakukan secara teratur”.

Aktivitas penjualan merupakan pendapatan utama perusahaan karena jika aktivitas penjualan produk maupun jasa tidak dikelola dengan baik maka secara langsung dapat merugikan perusahaan. Hal ini dapat disebabkan karena sasaran penjualan yang diharapkan tidak tercapai dan pendapatan pun akan berkurang. Dalam suatu perusahaan kegiatan penjualan adalah kegiatan yang penting, karena dengan adanya kegiatan penjualan tersebut maka akan terbentuk laba yang dapat menjamin kelangsungan hidup perusahaan. Tujuan umum penjualan yang dimiliki oleh perusahaan menurut Basu Swastha (2005;404), yaitu:

1. Mencapai volume penjualan tertentu.
2. Mendapat laba tertentu.
3. Menunjang pertumbuhan perusahaan.

Aktivitas penjualan banyak dipengaruhi oleh faktor tertentu yang dapat meningkatkan aktivitas perusahaan, oleh karena itu manajer penjualan perlu memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi penjualan. Faktor-faktor yang mempengaruhi penjualan menurut Basu Swastha (2005;406) antara lain sebagai berikut:

1. Kondisi dan Kemampuan Penjual

Kondisi dan kemampuan terdiri dari pemahaman atas beberapa masalah penting yang berkaitan dengan produk yang dijual, jumlah dan sifat dari tenaga penjual adalah:

- a. Jenis dan karakteristik barang atau jasa yang ditawarkan
- b. Harga produk atau jasa
- c. Syarat penjualan, seperti: pembayaran, pengiriman

2. Kondisi Pasar

Pasar sebagai kelompok pembelian atau pihak yang menjadi sasaran dalam penjualan dan dapat pula mempengaruhi kegiatan penjualannya.

3. Modal

Modal atau dana sangat diperlukan dalam rangka untuk mengangkut barang dagangan ditempatkan atau untuk membesar usahanya.

4. Kondisi Organisasi Perusahaan

Pada perusahaan yang besar, biasanya masalah penjual ini ditangani oleh bagian tersendiri, yaitu bagian penjualan yang dipegang oleh orang-orang yang ahli dibidang penjualan.

5. Faktor-Faktor Lain

Faktor-faktor lain seperti periklanan, peragaan, kampanye, dan pemberian hadiah sering mempengaruhi penjualan karena diharapkan dengan adanya faktor-faktor tersebut pembeli akan kembali membeli lagi barang yang sama.

2.1.5. Saham

Saham merupakan suatu bukti kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Kismono (2001:416) menyatakan:

”Saham merupakan sebuah piagam yang berisi aspek-aspek penting bagi perusahaan, termasuk hak dari pemilik saham dan hak khusus yang dimilikinya berkaitan dengan kepemilikan saham. Contohnya adalah hak mendapatkan pendapatan tetap dari perusahaan disamping punya kewajiban untuk ikut menanggung risiko bila perusahaan dilikuidasi. Pemilik saham juga berhak mengontrol perusahaan sesuai dengan kapasitas (jumlah) saham yang dimilikinya melalui rapat umum pemegang saham dengan menggunakan hak suara yang dimilikinya”

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2006:6) yang dimaksud dengan saham adalah:

”Sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseorangan terbatas. Saham berwujud selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut.”

Bambang Riyanto (2001:240) juga mendefinisikan saham sebagai berikut:

”Saham adalah tanda bukti pengembalian bagian atau peserta dalam perseroan terbatas, bagi yang bersangkutan, yang diterima dari hasil penjualan sahamnya akan tetapi tertanam di dalam perusahaan tersebut selama hidupnya, meskipun bagi pemegang saham sendiri bukanlah merupakan peranan permanen, karena setiap waktu pemegang saham dapat menjual sahamnya.”

Saham dikenal dengan karakteristik “imbal hasil tinggi, resiko tinggi” artinya saham merupakan surat berharga yang memberikan peluang keuntungan dan potensi resiko yang tinggi. Saham memungkinkan investor untuk mendapatkan imbal hasil atau *capital gain* yang besar

dalam waktu singkat. Namun seiring berfluktuasi harga pasar saham, maka saham juga membuat investor mengalami kerugian besar dalam waktu singkat. Pembentukan harga pasar saham terjadi karena adanya permintaan (*demand*) dan penawaran (*supply*) atas saham tersebut. Dengan kata lain harga pasar saham terbentuk atas permintaan dan penawaran saham.

2.1.5.1. Harga Saham

Definisi harga pasar saham menurut Sawidji Widodoatmodjo (2005:56) adalah sebagai berikut:

“Harga pasar saham adalah harga jual dari investor yang satu kepada investor yang lain setelah saham tersebut dicatatkan di bursa, baik bursa utama maupun OTC (Over The Counter Market)”.

Pengertian harga saham menurut Martono (2007:13) adalah sebagai berikut:

“Harga saham merupakan refleksi dari keputusan-keputusan investasi, pendanaan (termasuk kebijakan dividen) dan pengelolaan aset.”

Menurut Siegel Shim (1999 : 441) yang diterjemahkan oleh Moh.Kurdi mendefinisikan harga saham sebagai berikut :

“Harga saham merupakan tingkat harga saham equilibrium dimana terdapat kesepakatan antara pembeli dan penjual pada pasar modal di Bursa Efek”.

Harga saham adalah nilai bukti penyertaan modal pada perseroan terbatas yang telah listed di bursa efek, dimana saham tersebut telah beredar (*outstanding securities*). Harga saham dapat juga didefinisikan sebagai harga yang dibentuk dari interaksi antara para penjual dan pembeli

saham yang dilatarbelakangi oleh harapan mereka terhadap keuntungan perusahaan. Harga saham penutupan (*closing price*) yaitu harga yang diminta oleh penjual atau harga perdagangan terakhir untuk suatu periode. Saham yang diperdagangkan secara aktif, informasi penetapan harga pasar biasanya mudah diperoleh, sebaliknya untuk saham yang tidak diperdagangkan secara aktif harga pasar pun sulit diperoleh. Untuk itu informasi harga pasar saham harus dilakukan dengan hati-hati agar tidak ada pihak yang merasa dirugikan sebagai akibat dari kejadian tersebut.

Perusahaan dapat menawarkan saham kepada masyarakat melalui pasar modal untuk memenuhi kebutuhan dana jangka panjangnya. Sehingga dengan diterbitkannya saham di pasar modal, kebutuhan dana jangka panjang perusahaan dapat terpenuhi. Selain itu para pemilik saham dapat menikmati keuntungan berupa *capital gain*, *dividen*, maupun laba perlembar saham yang akan dibagikan sesuai dengan besarnya penyertaan saham di dalam perusahaan. Tanggung jawab pemegang saham ditentukan oleh seberapa besar penyertaan saham yang ditanamkan di perusahaan tersebut. Dengan demikian pemegang saham mempunyai hak memilih untuk setiap keputusan-keputusan yang memerlukan pemungutan suara di dalam Rapat Umum Pemegang Saham.

Secara umum, keputusan membeli atau menjual saham ditentukan oleh perbandingan antara perkiraan nilai intrinsik dengan harga pasarnya (Abdul Halim, 2005:31). Dalam hal penilaian harga saham, terdapat tiga pedoman yang dipergunakan. Pertama, bila harga pasar saham melampaui

nilai instrinsik saham, maka saham tersebut dinilai *overvalued* (harganya terlalu tinggi). Oleh karena itu, saham tersebut sebaiknya dihindari atau dilakukan penjualan saham karena kondisi seperti ini pada masa yang akan datang kemungkinan besar akan terjadi koreksi pasar. Kedua, apabila harga pasar saham sama dengan nilai instrinsiknya maka harga saham tersebut dinilai wajar dan berada dalam kondisi keseimbangan. Pada kondisi demikian, sebaiknya pelaku pasar tidak melakukan transaksi pembelian maupun penjualan saham yang bersangkutan. Ketiga, apabila harga pasar saham lebih kecil dari nilai instrinsiknya maka saham tersebut dikatakan *undervalued* (harganya terlalu rendah). Bagi para pelaku pasar, saham sebaiknya tetap dimiliki, karena besar kemungkinan dimasa yang akan datang akan terjadi lonjakan harga saham.

Faktor yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham menurut Weston dan Brigham (1993:26-27) adalah proyeksi laba per lembar saham, saat diperoleh laba, tingkat resiko dari proyeksi laba, proporsi utang perusahaan terhadap ekuitas, serta kebijakan pembagian *dividen*. Faktor lainnya yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham adalah kendala eksternal seperti kegiatan perekonomian pada umumnya, pajak dan keadaan bursa saham. Investasi harus benar-benar menyadari bahwa di samping akan memperoleh keuntungan tidak menutup kemungkinan mereka akan mengalami kerugian. Keuntungan atau kerugian tersebut sangat dipengaruhi oleh kemampuan investor menganalisis keadaan harga saham merupakan penilaian sesaat yang dipengaruhi oleh banyak faktor

termasuk diantaranya kondisi dari perusahaan, kendala-kendala eksternal, kekuatan penawaran dan permintaan saham di pasar, serta kemampuan investor dalam menganalisis investasi saham. Menurut Sawidji (1996:81) : "Faktor utama yang menentukan harga saham adalah persepsi yang berbeda dari masing-masing investor sesuai dengan informasi yang didapat"

2.1.6. *Corporate Governance*

Penerapan prinsip *corporate governance* merupakan salah satu upaya yang cukup signifikan untuk melepaskan diri dari krisis ekonomi yang melanda Indonesia. Prinsip-prinsip dasar dari *corporate governance* pada dasarnya memiliki tujuan untuk memberikan kemajuan terhadap kinerja suatu perusahaan. *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (2001) merumuskan *corporate governance* sebagai sistem tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan antara berbagai partisipan dalam perusahaan yang menentukan arah dan kinerja perusahaan. Tujuan *corporate governance* adalah menciptakan nilai tambah bagi semua pihak berkepentingan (*stakeholders*). Daily & Dalton (2004) mengemukakan bahwa *corporate governance* merupakan suatu tata kelola perusahaan yang didasarkan pada teori keagenan.

Corporate governance diharapkan dapat mengatasi *agency problems* dengan memberi keyakinan kepada para pemegang saham bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah diinvestasikan.

Corporate governance berkaitan dengan bagaimana investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka, yakin bahwa manajer tidak akan menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan atas modal yang telah ditanamkan pemegang saham, dan berkaitan dengan bagaimana para pemegang saham dapat mengontrol para manajer (Shleifer dan Vishny, 1997).

Survei yang dilakukan Mc. Kinsey (2002) menunjukkan bahwa *corporate governance* menjadi perhatian utama investor khususnya pada pasar-pasar yang berkembang. Investor akan cenderung menghindari perusahaan yang memiliki *corporate governance* yang buruk. Black et al. (2003) menjelaskan bahwa hubungan praktik *corporate governance* dengan nilai perusahaan adalah *signalling* dan *endogeneity*. Dalam *signalling*, praktik *corporate governance* menyebabkan peningkatan nilai perusahaan karena penerapan *corporate governance* yang baik akan memberikan sinyal positif. *Endogeneity* berarti perusahaan yang memiliki nilai pasar tinggi akan cenderung menerapkan *corporate governance* yang lebih baik. Manfaat *corporate governance* akan dilihat dari harga saham yang bersedia dibayar oleh investor. Jika investor bersedia membayar lebih mahal, maka nilai pasar perusahaan yang menerapkan *good corporate governance* itu baik (Kusumawati dan Riyanto, 2005).

Corporate governance dapat ditinjau dari segi proses maupun pengendalian (Syahroza, 2005). Menurut SK Menteri BUMN No. KEP-117/M-BUMN/2002) *Corporate governance* ditinjau dari sisi proses

menyangkut penegakan atas prinsip-prinsipnya yang terdiri atas transparansi, kemandirian, akuntabilitas, pertanggungjawaban, dan kewajaran. Sementara itu *corporate governance* dari sisi pengendalian dapat dilihat dari kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, peran komite audit dan komisaris independen (Fama dan Jensen, 1983). Dalam penelitian ini digunakan *corporate governance* dari sisi pengendalian yang diproksikan ke dalam jumlah dewan komisaris atau *board of commissioners* dan proporsi komisaris independen atau *board independence*.

2.1.6.1. Board of Commissioners

Menurut UU Nomor 40 Tahun 2007 tentang “Perseroan Terbatas” Dewan Komisaris adalah organ perseroan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada Direksi. Di negara barat *board of director* disebut sebagai dewan komisaris. Menurut FCGI (2002) terdapat dua sistem bentuk dewan dalam perusahaan yaitu *one tier system* (sistem satu tingkat) atau *single board two tier system*. Sistem satu tingkat artinya perusahaan hanya memiliki satu dewan umumnya adalah kombinasi antara manajer atau pengurus senior (direktur eksekutif) dan direktur independen yang bekerja dengan prinsip paruh waktu (non direktur eksekutif). Sistem ini biasanya dimiliki oleh negara yang sistem Anglo Soxon, seperti Amerika Serikat dan Inggris. Sistem dua tingkat memiliki dua badan

terpisah yaitu dewan pengawas (dewan komisaris) dan dewan manajemen (dewan direksi). Dewan direksi bertugas mengelola dan mewakili perusahaan di bawah pengarahan dan pengawasan dewan komisaris. Dewan komisaris bertugas untuk mengawasi tugas manajemen. *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI,2002) menyatakan bahwa Indonesia menganut sistem dua tingkat karena sistem hukum di Indonesia berasal dari sistem hukum Belanda.

Dewan komisaris memiliki beberapa fungsi antara lain sebagai fungsi servis yang berarti dewan komisaris memberikan konsultasi dan nasihat kepada manajemen. Sebagai fungsi kontrol yang berarti dewan komisaris mewakili mekanisme internal untuk mengontrol perilaku oportunistik manajemen sehingga dapat membantu menyelaraskan kepentingan pemegang saham dan manajer. (FCGI,2002). Kerugian dari jumlah dewan berkaitan dengan masalah komunikasi dan koordinasi dengan semakin meningkatnya jumlah dewan dan turunnya kemampuan dewan untuk mengendalikan manajemen sehingga menimbulkan permasalahan agensi dari pemisahan antara manajemen dan kontrol. (Raluca,2013). Adanya dewan komisaris menyebabkan perusahaan akan lebih bergantung pada dewannya untuk dapat mengelola sumber dayanya secara lebih baik sehingga meningkatkan profitabilitas.

2.1.6.2. Board Independence

Dalam rangka memberdayakan fungsi pengawasan Dewan Komisaris, keberadaan Komisaris Independen adalah sangat diperlukan. Secara langsung keberadaan Komisaris Independen menjadi penting, karena di dalam praktek sering ditemukan transaksi yang mengandung benturan kepentingan yang mengabaikan kepentingan pemegang saham publik (pemegang saham minoritas) serta *stakeholder* lainnya, terutama pada perusahaan di Indonesia yang menggunakan dana masyarakat didalam pembiayaan usahanya. Fama dan Jensen (1983) dalam Ujiyantho dan Pramuka (2007) menyatakan bahwa *non-executive director* (komisaris independen) dapat bertindak sebagai penengah dalam perselisihan yang terjadi diantara para manajer internal dan mengawasi kebijakan manajemen serta memberikan nasihat kepada manajemen. Komisaris independen merupakan posisi terbaik untuk melaksanakan fungsi *monitoring* agar tercipta perusahaan yang *good corporate governance*. Aktivitas *monitoring* oleh pihak independen sangat diperlukan. Jensen dan Meckling (1976) mengungkapkan bahwa semakin banyak jumlah pemonitor maka kemungkinan terjadi konflik semakin rendah dan akhirnya akan menurunkan *agency cost*. Hal ini dapat menumbuhkan tingkat kepercayaan investor, pihak ketiga terhadap perusahaan (Bathala et al. 1994) dalam Oktaviani (2009). Pihak independen ini dapat berperan sebagai agen pengawas yang efektif untuk mengurangi masalah keagenan

karena komisaris independen dapat mengendalikan perilaku oportunistik CEO.

Dewan komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan keuangan, kepengurusan, kepemilikan saham dan/atau hubungan keluarga dengan anggota dewan komisaris lainnya, direksi dan atau pemegang saham pengendali atau hubungan lain yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen (PBI No. 8/4/ PBI/2006). Dewan komisaris independen diukur berdasarkan persentase jumlah dewan komisaris independen terhadap jumlah total komisaris yang ada dalam susunan dewan komisaris perusahaan (Farida, Yuli, dan Eliada, 2010). Skala data yang digunakan adalah skala rasio. Sesuai Keputusan Direksi Bursa Efek Jakarta No. Kep-339./BEJ/07-2001 butir C mengenai *board governance* yang terdiri dari Komisaris Independen, Komite Audit dan Sekretaris Perusahaan bahwa untuk mencapai *good corporate governance*, jumlah komisaris independen yang harus terdapat dalam perusahaan sekurang-kurangnya 30% dari seluruh anggota dewan komisaris.

Permasalahan yang timbul dalam penerapan corporate governance apabila *Chief Executive Officer* (CEO) memiliki kekuatan lebih besar dibandingkan dewan komisaris padahal fungsi dewan komisaris adalah mengawasi kinerja dewan direksi yang dipimpin CEO tersebut. Efektivitas dewan komisaris dalam menyeimbangkan kekuatan CEO sangat dipengaruhi oleh tingkat independensi dari dewan komisaris (Lorsch,

1989; Mizruchi, 1983; Zahra & Pearce, 1989 dalam Wardani, 2006). Penelitian Daryatno (2004), Siallagan dan Machfoedz (2006) menunjukkan bahwa proporsi komisaris independen berpengaruh signifikan dengan nilai perusahaan.

2.2. Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi terjadinya pergantian CEO di Indonesia masih sedikit dilakukan, maka dari itu peneliti mengembangkan penelitian tentang pergantian CEO. Penelitian ini merujuk pada beberapa penelitian terdahulu, penelitian-penelitian terdahulu ini dapat dilihat dalam tabel berikut:

1. Rokiah Ishak dan Mohd 'Atef Md. Yusof (2015) di Malaysia melakukan penelitian dengan judul "*Corporate Performance, Corporate Governance and CEO Dismissal in Malaysia*". Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *CEO Dismissal* sedangkan variabel independen yang digunakan yaitu *Corporate Performance, Board of Commissioners, Board Composition, Duality, Board Member Multiple Directorships, Family Ownership, Institutional Investors*, dan *Blockholders*. Selain variabel dependen dan independen, dalam penelitian ini digunakan pula variabel kontrol berupa *Firm Size* dan *Firm Leverage*. Adapun hasil penelitian terhadap *CEO Dismissal* adalah variabel independen yang berupa *Corporate Performance* dan *Family Ownership* berpengaruh negatif

dan signifikan terhadap *CEO Dismissal* sedangkan *Board of Commissioners, Duality* dan *Blockholders* memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan. Variabel independen lainnya yang diproksikan dengan *Board Member Multiple Directorships* dan *Institutional Investors* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *CEO Dismissal* sedangkan *Board Composition* memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *CEO Dismissal*.

2. Lindrianasari dan Jogiyanto Hartono (2012) di Indonesia melakukan penelitian dengan judul "*Antecedent and Consequence Factors of CEO Turnover in Indonesia*". Meneliti pergantian CEO di Indonesia dengan mayoritas hasil analisisnya adalah ROA, ROE, *earnings, sales, total assets, stock prices* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *CEO Turnover*. Risiko pasar memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *CEO Turnover*. *Current Ratio* dan *Debt to Equity* tidak berpengaruh terhadap *CEO Turnover*.
3. Huasheng Gao, Jarrad Harford, dan Kai Li (2012) di US dan Singapura melakukan penelitian dengan judul "*Corporate Governance and CEO Turnover: Insights from Private Firms*". Penelitian ini menggunakan variabel dependen berupa *CEO Turnover* dan variabel independen berupa ROA, *Sales Growth, Public Firm, Private Firm*, dan *Firm Size*. Adapun hasil penelitian terhadap *CEO Turnover* adalah variabel ROA dan *Sales Growth* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *CEO Turnover*. Variabel *Firm Size*

memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *CEO Turnover*, sedangkan untuk variabel *Public Firm* memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *CEO Turnover*.

4. Rokiah Ishak, Ku Nor Izah Ku Ismail, dan Shamsul Nahar Abdullah (2012) di Malaysia melakukan penelitian dengan judul "*Corporate Performance, CEO Power and CEO Turnover: Evidence from Malaysian Public Listed Companies*". Penelitian ini menggunakan *CEO Change* sebagai variabel dependen serta menggunakan *Corporate Performance, CEO Duality, CEO Educational Background, CEO Skill and Functional Background, Age of CEO, CEO Tenure*, dan *CEO Ownership* sebagai variabel independen. Hasil penelitian menunjukkan *Corporate Performance, CEO Duality, CEO Tenure*, dan *CEO Ownership* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *CEO Change*. *CEO Educational Background* dan *Age of CEO* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *CEO Change*, sedangkan *CEO Skill and Functional Background* tidak memiliki pengaruh terhadap *CEO Change*.
5. Parichart Rachpradit, John C.S.Tang dan Do Ba Khang (2010) di Thailand melakukan penelitian dengan judul "*CEO turnover and firm performance, evidence from Thailand*". Hasil penelitian terhadap *CEO Turnover* adalah *Family Ownership, Family CEO, Firm Performance* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *CEO*

Turnover. *Board of Commissioners* dan *CEO's Age* tidak memiliki pengaruh terhadap *CEO Turnover*.

6. Desiantari (2009) meneliti *Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Pergantian Chief Executive Officer (CEO) diukur dengan Variabilitas Return Saham*. Adapun hasil penelitiannya adalah pasar tidak bereaksi terhadap seluruh pengumuman pergantian CEO. Namun pasar terlihat bereaksi terhadap pergantian CEO *inside*, pergantian CEO *outside*, pergantian CEO rutin *outside* dan pergantian CEO nonrutin *outside*.
7. Atreya Chakraborty dan Shahbaz Sheikh (2008) melakukan penelitian tentang pergantian CEO yang berjudul "*Corporate governance mechanisms and performance related CEO turnover*". Dalam penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah *CEO Turnover*, sedangkan variabel independen yang digunakan adalah *Firm Performance*, *Corporate Governance Mechanism (board of commissioners)*, *CEO Characteristics (duality, CEO ownership, Family)*, *Firm Characteristics (Institutional Block Holdings)*, dan *Year and Industry Controls*. Selain variabel dependen dan independen, dalam penelitian ini terdapat pula variabel kontrol yaitu *CEO Tenure*, *CEO Age*, dan *Dummy*. Adapun hasil penelitian ini adalah *Firm Performance*, *Duality*, *CEO Ownership*, *Family CEO*, *CEO Tenure*, dan *CEO Age* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *CEO Turnover*, sedangkan untuk variabel *Board of Commissioners* dan

Institutional Blockholdings memiliki pengaruh positif terhadap *CEO Turnover*.

8. Doddy Setiawan (2008) di Indonesia melakukan penelitian dengan judul “*An Analysis Of Market Reaction To CEO Turnover Announcement: The Case In Indonesia*”. Adapun hasil penelitiannya adalah pasar bereaksi positif terhadap seluruh pengumuman pergantian CEO. Pengujian efek dari proses pergantian CEO menemukan bahwa pasar bereaksi positif terhadap pergantian CEO yang dilakukan secara rutin dan pasar tidak bereaksi terhadap pergantian CEO yang dilakukan secara nonrutin. Pasar juga bereaksi positif ketika pengganti CEO berasal dari dalam perusahaan (*inside*) pasar bereaksi bermacam-macam ketika asal pergantian CEO dari luar perusahaan (*outside*). Dan penelitian ini menggabungkan proses pergantian CEO dengan asal pengganti CEO. Hasilnya pasar bereaksi positif terhadap pergantian CEO secara rutin dengan asal pengganti CEO berasal dari dalam perusahaan (*inside*), tapi pasar bereaksi negatif terhadap pergantian CEO secara rutin dengan asal pengganti CEO dari luar perusahaan (*outside*).
9. Ying-Fen Lin dan Victor Wei-Chi Liu (2004) di Taiwan melakukan penelitian dengan judul “*Firm Performance, Corporate Governance, Compensation, and CEO Turnover in Taiwan*” dengan menggunakan variabel dependen berupa *CEO Turnover* dan variabel independen berupa *Company’s Performance, Board of Director, Outside*

Blockholders, dan *Compensation*. Adapun hasil analisis variabel independen terhadap variabel dependen yang diproksi dengan *Company's Performance* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *CEO Turnover*. *Outside Blockholders* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *CEO Turnover*. *Board of Director* dan *Compensation* tidak memiliki pengaruh terhadap *CEO Turnover*.

10. Neumann dan Voetmann (1999) melakukan penelitian mengenai hubungan antara kinerja dan pergantian CEO dengan sampel terdiri dari 81 perusahaan yang terdaftar di Copenhagen Stock Exchange. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan yang rendah meningkatkan kemungkinan pergantian CEO dan pemberhentian (*layoff*) merupakan kejadian yang dapat meningkatkan nilai perusahaan, sedangkan pengunduran diri sukarela (*voluntary resignation*) merupakan kejadian yang dapat menurunkan nilai perusahaan. Selain itu, harga saham bereaksi positif terhadap pemberhentian (*layoff*) dan harga saham bereaksi negatif terhadap pengunduran diri sukarela (*voluntary resignation*).

Adapun penelitian-penelitian terdahulu yang telah dijelaskan di atas dapat diringkas dalam tabel 2.1 sebagai berikut:

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Rokiah Ishak dan Mohd' Atef Md. Yusof	<i>Corporate Performance, Corporate Governance</i>	Variabel Dependen: <i>CEO Dismissal</i>	Ordinary Least Squares (OLS) Regression	<i>Corporate Performance</i> dan <i>Family Ownership</i>

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
	(2015)	<i>and CEO Dismissal in Malaysia</i>	<p>Variabel Independen: <i>Corporate Performance, Board of Commissioners, Board Composition, Duality, Board Member Multiple Directorships, Family Ownership, Institutional Investors, Blockholders</i></p> <p>Variabel Kontrol: <i>Firm Size, Firm Leverage</i></p>		berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>CEO Dismissal</i> sedangkan <i>Board of Commissioners, Duality</i> dan <i>Blockholders</i> memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan. <i>Board Member Multiple Directorships</i> dan <i>Institutional Investors</i> memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>CEO Dismissal</i> sedangkan <i>Board Composition</i> memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap <i>CEO Dismissal</i> .
2.	Lindrianasari dan Jogiyanto Hartono (2012)	<i>Antecedent and Consequence Factors of CEO Turnover in Indonesia</i>	<p>Variabel Dependen: <i>CEO Turnover</i></p> <p>Variabel Independen : <i>ROA, Earnings, Sales,</i></p>	LOGIT Regressions	<i>ROA, ROE, earnings, sales, total assets, stock prices</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>CEO</i>

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
			<i>Total assets, Debt to Equity, Current Ratio, ROE, Stock prices, Market risk, Market performance sebelum dan setelah CEO turnover</i>		<i>Turnover. Market Risk memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap CEO Turnover. Current Ratio dan Debt to Equity tidak berpengaruh terhadap CEO Turnover.</i>
3.	Rokiah Ishak, Ku Nor Izah Ku Ismail, dan Shamsul Nahar Abdullah (2012)	<i>Corporate Performance, CEO Power and CEO Turnover: Evidence from Malaysian Public Listed Companies</i>	Variabel Dependen: <i>CEO change</i> Variabel Independen: <i>Corporate Performance, CEO Duality, CEO Educational Background, CEO Skill and Functional Background, Age of CEO, CEO Tenure. CEO Ownership</i>	Ordinary Least Squares (OLS)	<i>Corporate Performance, CEO Duality, CEO Tenure, dan CEO Ownership memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap CEO Change. CEO Educational Background dan Age of CEO memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap CEO Change, sedangkan CEO Skill and Functional Background tidak memiliki pengaruh terhadap CEO Change.</i>
4.	Huasheng	<i>Corporate</i>	Variabel	LOGIT	<i>ROA dan Sales</i>

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
	Gao, Jarrad Harford, dan Kai Li (2012)	<i>Governance and CEO Turnover: Insights from Private Firms</i>	Dependen : <i>CEO Turnover</i> Variabel Independen : <i>ROA, Sales growth, Public firm, Private firm, Firm size</i>	Regressions	<i>Growth</i> memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>CEO Turnover</i> . <i>Firm Size</i> memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>CEO Turnover</i> , sedangkan untuk variabel <i>Public Firm</i> memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap <i>CEO Turnover</i> .
5.	Parichart Rachpradit, John C.S.Tang dan Do Ba Khang (2010)	<i>CEO turnover and firm performance, evidence from Thailand</i>	Variabel dependen: <i>CEO turnover</i> Variabel Independen: <i>Firm performance (ROA), Family ownership, Family CEO, Board Leadership, Board Independence, Board of Commissioners, CEO's age</i>	LOGIT Regressions	<i>Family Ownership, Family CEO, Firm Performance</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>CEO Turnover</i> . <i>Board of Commissioners</i> dan <i>CEO's Age</i> tidak memiliki pengaruh terhadap <i>CEO Turnover</i> .
6.	Desiantari (2009)	<i>Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Pergantian</i>	Variabel Dependen: Pengumuman Pergantian CEO	Ordinary Least Squares (OLS) Regression	pasar tidak bereaksi terhadap seluruh

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
		<i>Chief Executive Officer (CEO) diukur dengan Variabilitas Return Saham</i>	rutin dan non rutin Variabel Independen: Reaksi pasar (<i>Return Saham</i>)		pengumuman pergantian CEO. Namun pasar terlihat bereaksi terhadap pergantian CEO <i>inside</i> , pergantian CEO <i>outside</i> , pergantian CEO rutin <i>outside</i> dan pergantian CEO nonrutin <i>outside</i> .
7.	Atreya Chakraborty dan Shahbaz Sheikh (2008)	<i>Corporate governance mechanisms and performance related CEO turnover</i>	Variabel Dependen: <i>Performance Related CEO Turnover</i> Variabel Independen: <i>Firm Performance, Corporate Governance Mechanism (board of commissioners), CEO Characteristics (duality, CEO ownership, Family), Firm Characteristics (Institutional Block Holdings), Year and Industry Controls</i> Variabel Kontrol: <i>CEO Tenure, CEO Age,</i>	LOGIT Regressions	<i>Firm Performance, Duality, CEO Ownership, Family CEO, CEO Tenure, dan CEO Age</i> memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>CEO Turnover</i> , sedangkan untuk variabel <i>Board of Commissioners, Institutional Blockholdings</i> memiliki pengaruh positif terhadap <i>CEO Turnover</i> .

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
			<i>Dummy</i>		
8.	Doddy Setiawan (2008)	<i>An Analysis Of Market Reaction To CEO Turnover Announcement: The Case In Indonesia</i>	<p>Variabel Dependen: Pengumuman Pergantian CEO rutin dan non rutin</p> <p>Variabel Independen: Reaksi pasar</p>	<i>Ordinary Least Square (OLS)</i>	<p>Pasar bereaksi positif terhadap pergantian CEO yang dilakukan secara rutin dan pasar tidak bereaksi terhadap pergantian CEO yang dilakukan secara nonrutin. Pasar juga bereaksi positif ketika pengganti CEO berasal dari dalam perusahaan (<i>inside</i>) pasar bereaksi bermacam-macam ketika asal pergantian CEO dari luar perusahaan (<i>outside</i>). Pasar bereaksi positif terhadap pergantian CEO secara rutin dengan asal pengganti CEO berasal dari dalam perusahaan (<i>inside</i>), tapi pasar bereaksi negatif terhadap pergantian CEO secara rutin dengan asal pengganti CEO dari luar</p>

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
					perusahaan (<i>outside</i>).
9.	Ying-Fen Lin dan Victor Wei-Chi Liu (2004)	<i>Firm Performance, Corporate Governance, Compensation, and CEO Turnover in Taiwan</i>	Variabel Dependen: <i>CEO Turnover</i> Variabel Independen: <i>Company's Performance, Board of Director, Outside Blockholders, Compensation</i>	LOGIT Regressions	<i>Company's Performance</i> memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>CEO Turnover</i> . <i>Outside Blockholders</i> memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>CEO Turnover</i> . <i>Board of Director</i> dan <i>Compensation</i> tidak memiliki pengaruh terhadap <i>CEO Turnover</i> .
10.	Neumann dan Voetmann (1999)	<i>CEO turnovers and corporate governance: evidence from the Copenhagen Stock Exchange</i>	Variabel Dependen: Pergantian CEO Variabel Independen: Nilai perusahaan, harga saham	LOGIT Regression	kinerja perusahaan yang rendah meningkatkan kemungkinan pergantian CEO dan pemberhentian (<i>layoff</i>) merupakan kejadian yang dapat meningkatkan nilai perusahaan, sedangkan pengunduran diri sukarela (<i>voluntary</i>

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
					<i>resignation</i>) merupakan kejadian yang dapat menurunkan nilai perusahaan. Selain itu, harga saham bereaksi positif terhadap pemberhentian (<i>layoff</i>) dan harga saham bereaksi negatif terhadap pengunduran diri sukarela (<i>voluntary resignation</i>).

Sumber: Berbagai literatur dan penelitian terdahulu

2.3. Hubungan Antar Variabel dan Perumusan Hipotesis

2.3.1. Pengaruh ROA terhadap Pergantian CEO

Salah satu variabel yang banyak digunakan dalam penelitian sebelumnya yang menganalisis rasio akuntansi adalah *return on assets* (Virany, Tushman, and Romanelli, 1985; Harrison, Torres, and Kukalis, 1988, Shen 2007). ROA merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas perusahaan. Adanya ROA yang tinggi mencerminkan penerimaan perusahaan atas keseluruhan dana yang dimiliki agar mendapatkan keuntungan. Semakin tinggi rasio ini maka akan semakin baik perusahaan. Rasio ini juga dapat memperlihatkan

apabila perusahaan berada dalam kondisi yang tidak menguntungkan, maka aset yang dimiliki akan berkurang sehingga sulit bagi perusahaan untuk memperoleh pinjaman dari kreditor maupun investasi dari pihak luar. Investor yang akan membeli saham akan tertarik dengan ukuran profitabilitas ini karena adanya keuntungan yang didapat dari mereka yang menginvestasikan dananya. Rasio ini juga digunakan manajer untuk membantu menganalisis, mengendalikan, dan memperbaiki operasi perusahaan.

Kinerja perusahaan yang diprosikan dengan ROA biasanya digunakan untuk menentukan baik atau buruknya kinerja seorang. Ketika seorang CEO memiliki kinerja buruk akan berdampak buruk bagi perusahaan terutama bagi profitabilitas perusahaan. Hal ini serupa dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Lindrianasari dan Jogiyanto Hartono (2012) yang mengungkapkan bahwa ROA memiliki pengaruh negatif dengan pergantian CEO. Selain itu, menurut Parichart Rachpradit, John C.S.Tang dan Do Ba Khang (2010) juga mengungkapkan bahwa ROA memiliki hubungan negatif terhadap pergantian CEO. Hubungan negatif yang ditemukan dari penelitian terdahulu mengindikasikan bahwa memburuknya kinerja perusahaan yang tercermin dari semakin rendahnya nilai pengembalian aset perusahaan menjadi dorongan terjadinya pergantian CEO. Berdasarkan uraian tersebut, dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 1: ROA berpengaruh negatif terhadap Pergantian CEO

2.3.2. Pengaruh *Sales* terhadap Pergantian CEO

Dalam dunia perdagangan, faktor kunci yang sangat menentukan dalam mendukung aktifitas usaha adalah *sales*. Faktor inilah yang menjadi kunci sekaligus indikator apakah sebuah usaha perdagangan dapat dikatakan mengalami kemajuan atau sebaliknya, mengalami kemunduran. Bahkan bila dikaitkan dengan proses produksi dalam suatu perusahaan, hampir bisa dipastikan tanpa adanya *sales* atau pemasaran dari produk yang dihasilkan, perusahaan tersebut akan mengalami kerugian.

Sales merupakan salah satu indikator keberhasilan dari kinerja CEO, apabila seorang CEO dapat meningkatkan penjualan perusahaan maka dapat dikatakan bahwa CEO tersebut memiliki kinerja yang baik, akan tetapi apabila *sales* perusahaan semakin menurun maka dapat dikatakan bahwa CEO tersebut memiliki kinerja yang buruk dan dapat mendorong terjadinya pergantian CEO. Hal ini serupa dengan penelitian yang dilakukan oleh Lindrianasari dan Jogiyanto Hartono (2012) yang mengungkapkan bahwa *sales* memiliki hubungan negatif terhadap pergantian CEO. Berdasarkan uraian tersebut, dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 2: *Sales* berpengaruh negatif terhadap Pergantian CEO

2.3.3. Pengaruh Harga Saham terhadap Pergantian CEO

CEO adalah seorang pemimpin yang harus mampu menjadi jembatan penghubung antara dunia luar dengan dunia dalam organisasi

(Drucker,2004). CEO memiliki peran yang penting bagi perusahaan dan pergantian CEO dapat menjadi kabar yang buruk bagi investor. Apabila kinerja CEO tidak baik maka akan menurunkan kinerja perusahaan tersebut, sehingga perusahaan tersebut dihadapkan dengan ancaman-ancaman dipasar. CEO yang tidak mampu meningkatkan kinerjanya akan menurunkan kinerja perusahaan, sehingga harus ada pergantian CEO.

Harga saham menunjukkan keberhasilan CEO dalam meningkatkan kinerja pasarnya. Apabila harga saham perusahaan semakin tinggi ini membuktikan kemampuan CEO dalam meningkatkan nilai perusahaan sehingga investor akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut karena investor menganggap bahwa investor akan mendapatkan keuntungan yang lebih dari dana yang diinvestasikan. Sehingga ketika harga saham meningkat maka kemungkinan terjadinya pergantian CEO akan menurun. Beberapa penelitian terdahulu yang menganalisis pengaruh harga saham terhadap pergantian CEO seperti Lindrianasari dan Jogiyanto Hartono (2012) membuktikan bahwa harga saham berpengaruh negatif terhadap pergantian CEO. Sedangkan Kang dan Shivdasani (1996) di Jepang atas 432 perusahaan pada tahun 1985-1990 hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh harga saham positif juga terlihat saat pengumuman ketika *forced layoffs* dilakukan dan asal penggantinya berasal dari luar perusahaan atau *outside*.

Berdasarkan uraian tersebut, dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 3: Harga Saham berpengaruh negatif terhadap Pergantian CEO.

2.3.4. Pengaruh *Board of Commissioners* terhadap Pergantian CEO

Salah satu mekanisme tata kelola internal yang penting dalam perusahaan adalah dewan komisaris (*board of commissioners*). Dewan Komisaris adalah organ perseroan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada Direksi. Dewan komisaris memiliki beberapa fungsi antara lain sebagai fungsi servis yang berarti dewan komisaris memberikan konsultasi dan nasihat kepada manajemen. Sebagai fungsi kontrol yang berarti dewan komisaris mewakili mekanisme internal untuk mengontrol perilaku oportunistik manajemen sehingga dapat membantu menyalurkan kepentingan pemegang saham dan manajer.

Board of commissioners mengacu pada jumlah komisaris yang menjabat sebagai dewan (Zahra dan Pearce; 1989). Dewan yang ada di perusahaan memiliki peran penting dalam pengawasan sehingga semakin banyak dewan yang dimiliki perusahaan maka semakin meningkat pula kemampuan untuk pemecahan masalah dengan meningkatkan jumlah informasi yang dapat diambil. Selain itu semakin besar *board of commissioners* akan meningkatkan jumlah strategi potensial dan penilaian yang lebih kritis untuk memperbaiki kesalahan dalam analisis dan pengambilan keputusan yang telah diambil suatu perusahaan termasuk

didalamnya pengambilan keputusan untuk mengganti CEO dari perusahaan tersebut apabila perusahaan tersebut menunjukkan kinerja yang buruk. *Board of commissioners* dapat meningkat karena peningkatan pemegang saham aktif, konsolidasi dalam industri perbankan dan peningkatan ukuran perusahaan (Zulkifli, Abdul Samad & Ismail; 2003). Semakin banyak *board of commissioners* dalam suatu perusahaan akan meningkatkan jumlah strategi yang potensial dan penilaian yang lebih kritis untuk memperbaiki kesalahan yang terjadi pada saat pelaksanaan strategi yang diambil oleh CEO. Haniffa dan Cooke (2005) berpendapat bahwa *board of commissioners* yang besar dapat membantu perusahaan karena memberikan beberapa keputusan yang akan membantu perusahaan untuk melindungi perusahaannya dari ketidakpastian lingkungan. Berdasarkan uraian tersebut, dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 4: *Board of Commissioners* berpengaruh positif terhadap Pergantian CEO

2.3.5. Pengaruh *Board Independence* terhadap Pergantian CEO

Keberadaan Komisaris Independen menjadi penting, karena di dalam praktek sering ditemukan transaksi yang mengandung benturan kepentingan yang mengabaikan kepentingan pemegang saham publik (pemegang saham minoritas) serta *stakeholder* lainnya, terutama pada perusahaan di Indonesia yang menggunakan dana masyarakat didalam pembiayaan usahanya. Fama dan Jensen (1983) dalam Ujiyantho dan

Pramuka (2007) menyatakan bahwa *non-executive director* (komisaris independen) dapat bertindak sebagai penengah dalam perselisihan yang terjadi diantara para manajer internal dan mengawasi kebijakan manajemen serta memberikan nasihat kepada manajemen.

Komisaris independen merupakan posisi terbaik untuk melaksanakan fungsi monitoring agar tercipta perusahaan yang *good corporate governance*. Aktivitas pengawasan oleh pihak independen sangat diperlukan. Jensen dan Meckling (1976) mengungkapkan bahwa semakin banyak jumlah pemonitor maka kemungkinan terjadi konflik semakin rendah dan akhirnya akan menurunkan *agency cost*. Hal ini dapat menumbuhkan tingkat kepercayaan investor, pihak ketiga terhadap perusahaan (Bathala et al. 1994) dalam Oktaviani (2009). Pihak independen ini dapat berperan sebagai agen pengawas yang efektif untuk mengurangi masalah keagenan karena komisaris independen dapat mengendalikan perilaku oportunistik CEO.

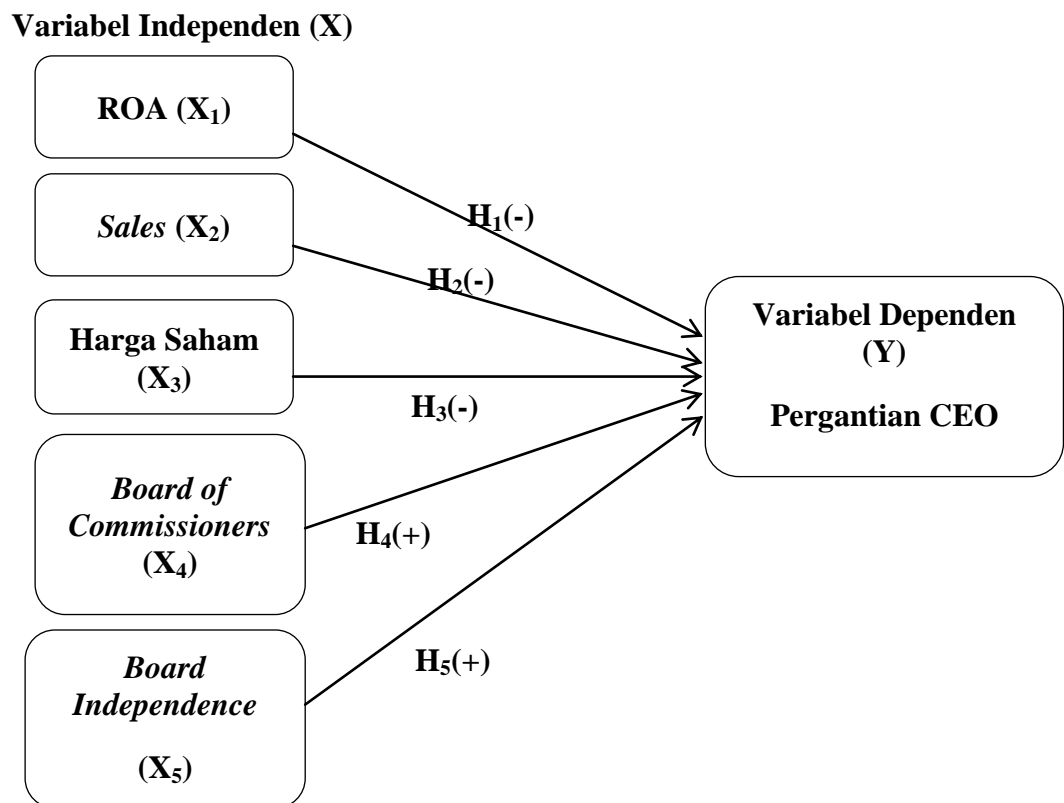
Permasalahan yang timbul dalam penerapan *corporate governance* apabila *Chief Executive Officer* (CEO) memiliki kekuatan lebih besar dibandingkan dewan komisaris padahal fungsi dewan komisaris adalah mengawasi kinerja dewan direksi yang dipimpin CEO tersebut. Efektivitas dewan komisaris dalam menyeimbangkan kekuatan CEO sangat dipengaruhi oleh tingkat independensi dari dewan komisaris (Lorsch, 1989; Mizruchi, 1983; Zahra & Pearce, 1989 dalam Wardani, 2006). Berdasarkan uraian tersebut, dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 5: *Board independence* berpengaruh positif terhadap Pergantian CEO

2.4. Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan landasan teori, penelitian terdahulu, dan pengaruh variabel dari berbagai penelitian, maka faktor-faktor yang mempengaruhi Pergantian CEO (*CEO Turnover*), dapat dirumuskan pada kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut:

**Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis**



Sumber: Lindrianasari dan Jogiyanto (2012), Parichart Rachpradit, John C.S.Tang dan Do Ba Khang (2010), Atreya Chakraborty dan Shahbaz` Sheikh (2008), Desiantari (2009).

2.5. Hipotesis

Berdasarkan latar belakang, tujuan penelitian, rumusan masalah, landasan teori, dan kerangka pemikiran teoritis, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian adalah sebagai berikut:

H₁: ROA berpengaruh negatif terhadap Pergantian CEO

H₂: *Sales* berpengaruh negatif terhadap Pergantian CEO

H₃: Harga saham berpengaruh negatif terhadap Pergantian CEO

H₄: *Board of commissioners* berpengaruh positif terhadap Pergantian CEO

H₅: *Board independence* berpengaruh positif terhadap Pergantian CEO

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.1.1. Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan enam variabel yang terdiri dari satu variabel dependen dan lima variabel independen. Variabel dependen menggunakan pergantian CEO yang diukur dengan *dummy*. Lima variabel independen dalam penelitian ini adalah ROA, *sales*, harga saham, *board of commissioners* dan *board independence*.

3.1.1.1. Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel terikat yang menjadi akibat atau dipengaruhi oleh adanya variabel independen sebagai variabel bebas. Penelitian ini menggunakan Pergantian CEO (*CEO Turnover*) sebagai variabel dependen. CEO merupakan eksekutif yang berada di puncak suatu perusahaan dan memiliki tanggung jawab untuk kelangsungan dan keberhasilan perusahaan. Apabila kinerja manajemen, peran, atau kegiatan CEO tidak sesuai dan tidak menghasilkan keputusan atau strategi yang mengarah kepada pelaksanaan yang efektif, jika terjadi kegagalan maka CEO biasanya dipecat. Secara strategi CEO dapat membuat kelalaian atau kesalahan jabatan yang mengarah kepada pemecatan. Mengacu pada

penelitian yang dilakukan oleh Lindrianasari dan Jogyanto Hartono (2012), Pergantian CEO diukur dengan menggunakan *dummy* variabel dengan kriteria perusahaan yang melakukan pergantian CEO pada periode yang diamati diberi angka 1, sedangkan perusahaan yang tidak melakukan pergantian CEO pada periode yang diamati diberi angka 0.

3.1.1.2. Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang sifatnya mempengaruhi variabel lain. Dalam penelitian ini variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah :

1. *Return On Assets* (ROA)

ROA merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas perusahaan. Adanya ROA yang tinggi mencerminkan penerimaan perusahaan atas keseluruhan dana yang dimiliki agar mendapatkan keuntungan. Rasio ini juga dapat memperlihatkan apabila perusahaan berada dalam kondisi yang tidak menguntungkan, maka aset yang dimiliki akan berkurang sehingga sulit bagi perusahaan untuk memperoleh pinjaman dari kreditor maupun investasi dari pihak luar. ROA yang digunakan dalam penelitian ini merupakan ROA pada periode sebelumnya.

$$\text{ROA (Return On Assets)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

2. Sales

Penjualan adalah pendapatan lazim dalam perusahaan dan merupakan jumlah kotor yang dibebankan kepada pelanggan atas barang dan jasa (Henry Simamora; 2000). Aktivitas penjualan merupakan pendapatan utama perusahaan karena jika aktivitas penjualan produk maupun jasa tidak dikelola dengan baik maka secara langsung dapat merugikan perusahaan. Hal ini dapat disebabkan karena sasaran penjualan yang diharapkan tidak tercapai dan pendapatan pun akan berkurang. Dalam suatu perusahaan kegiatan penjualan adalah kegiatan yang penting, karena dengan adanya kegiatan penjualan tersebut maka akan terbentuk laba yang dapat menjamin kelangsungan hidup perusahaan. *Sales* yang digunakan dalam penelitian ini merupakan *sales* pada periode sebelumnya yang telah di logaritma naturalkan

$$\text{Penjualan Bersih} = \text{Penjualan Kotor} - \text{Retur Penjualan} - \text{Potongan Penjualan}$$

3. Harga Saham

Harga saham adalah nilai bukti penyertaan modal pada perseroan terbatas yang telah listed di bursa efek, dimana saham tersebut telah beredar (*outstanding securities*). Harga saham dapat juga didefinisikan sebagai harga yang dibentuk dari interaksi antara para penjual dan pembeli saham yang dilatarbelakangi oleh harapan mereka terhadap keuntungan perusahaan. Harga saham pada penelitian ini diprosikan dengan harga *closing price* saham pada periode sebelumnya.

4. *Board of Commissioners*

Board of commissioners adalah jumlah anggota dewan komisaris yang ada diperusahaan. Indikator yang digunakan sesuai dengan penelitian Ammar et.al (2013) dan Raluca et al (2013) yaitu jumlah anggota dewan komisaris yang dimiliki perusahaan.

$$BC = \text{Total dewan komisaris}$$

5. *Board Independence*

Komisaris independen adalah anggota komisaris yang berasal dari luar perusahaan (tidak memiliki hubungan afiliasi dengan perusahaan) yang dipilih secara transparan & independen, memiliki integritas & kompetensi yang memadai, bebas dari pengaruh yang berhubungan dengan kepentingan pribadi atau pihak lain serta dapat bertindak secara objektif & independen dengan berpedoman pada prinsip *good corporate governance* (Alijoyo,dkk, 2004:54). Menurut Rini dan Ghozali (2012) proporsi Dewan Komisaris Independen (KIND) dapat dihitung menggunakan rumus:

$$KIND = \frac{\text{Jumlah Dewan Komisaris Independen}}{\text{Total Dewan Komisaris}}$$

3.1.2. **Definisi Operasional**

Ringkasan variabel Pergantian CEO, *Return On Assets*, *sales*, harga saham, *board of commissioners*, dan *board independence* dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 3.1
Ringkasan Variabel dan Definisi Operasional

No	Variabel	Definisi Operasional	Skala	Pengukuran
1.	Pergantian CEO	Pergantian CEO merupakan suatu kondisi dimana kinerja manajemen, peran, atau kegiatan CEO tidak sesuai dan tidak menghasilkan keputusan atau strategi yang mengarah kepada pelaksanaan yang efektif, yang mengakibatkan kegagalan maka CEO biasanya dipecat.	Nominal	1 = Terjadi Pergantian CEO 0 = Tidak Terjadi Pergantian CEO
2.	<i>Return On Assets (ROA)</i>	ROA merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk membandingkan laba bersih setelah pajak dengan total aset	Rasio	$\frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100$
3.	<i>LnSales</i>	Penjualan adalah pendapatan lazim dalam perusahaan dan merupakan jumlah kotor yang dibebankan kepada pelanggan atas barang dan jasa, retur penjualan yang terjadi serta potongan penjualan yang ada	Nominal	Penjualan Bersih = Penjualan kotor – Retur Penjualan – Potongan Penjualan
3.	Harga Saham	Harga saham adalah nilai bukti penyertaan modal pada perseroan terbatas yang telah listed di bursa efek, dimana saham tersebut telah beredar (<i>outstanding securities</i>).	Nominal	Harga <i>closing price</i> saham perusahaan
4.	<i>Board of Commissioners</i>	<i>Board of Commissioners</i> adalah jumlah anggota dewan komisaris yang ada di perusahaan.	Nominal	Total jumlah anggota dewan komisaris yang dimiliki perusahaan
5.	<i>Board Independence</i>	Komisaris Independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan Direksi, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen	Nominal	$\frac{\text{Jumlah Dewan Komisaris Indep}}{\text{Total Dewan Komisaris}}$

No	Variabel	Definisi Operasional	Skala	Pengukuran
		yang dilihat dari perbandingan jumlah komisaris independen dengan jumlah anggota dewan komisaris.		

Sumber: Berbagai literatur dan penelitian terdahulu

3.2. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan selama periode penelitian 2009-2013. Data Pergantian CEO diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan Laporan Keuangan Tahunan masing-masing perusahaan selama periode penelitian 2009-2013. Data ROA, *sales*, dan harga saham bersumber dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), sedangkan untuk *board of commissioners* dan *board independence* bersumber dari laporan keuangan tahunan masing-masing perusahaan. Data diperoleh dari Bursa Efek Indonesia Kantor Perwakilan Kota Semarang, website resmi Bursa Efek Indonesia, dan website resmi setiap perusahaan.

3.3. Populasi dan Sampel Penelitian

3.3.1. Populasi

Populasi merupakan gabungan seluruh elemen dalam bentuk peristiwa, hal, ataupun individu yang memiliki karakteristik sama atau serupa sehingga menjadi pusat perhatian seorang peneliti karena

dipandang sebagai sebuah semesta penelitian (Ferdinand, 2006). Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013. Populasi dalam penelitian ini adalah 132 perusahaan manufaktur yang ada di Indonesia periode 2009-2013

3.3.2. Sampel Penelitian

Sampel adalah subset dari populasi yang terdiri dari beberapa anggota populasi. Seorang peneliti dapat menarik kesimpulan dan dapat digeneralisasi untuk seluruh populasinya dengan menggunakan sampel tersebut (Ferdinand, 2006). Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria tersebut adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2009-2013.
2. Perusahaan manufaktur yang memiliki data lengkap dalam laporan tahunannya selama periode penelitian 2009-2013.

Tabel 3.2
Proses Seleksi Penentuan Jumlah Sampel

No.	Kualifikasi Sampel	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2009-2013	132
2.	Perusahaan manufaktur yang memiliki data lengkap dalam laporan tahunannya selama periode 2009-2013	87

Sumber: *Website* resmi Otoritas Jasa Keuangan dan Bursa Efek Indonesia

3.4. Metode Pengumpulan Data

Beberapa metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Dokumentasi

Metode pengumpulan data dengan cara studi dokumenter laporan keuangan tahunan perusahaan yang melakukan pergantian CEO dan laporan tahunan saham perusahaan yang melakukan pergantian CEO yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

2. Daftar Pustaka

Penelitian ini melakukan studi pustaka dengan mengumpulkan data dan teori yang relevan dengan permasalahan yang diteliti. Data dan teori yang relevan ini diperoleh dari berbagai literatur seperti jurnal nasional dan internasional, penelitian terdahulu, buku-buku manajemen keuangan, serta artikel.

3.5. Metode Analisis Data

Metode analisis data digunakan untuk mengetahui variabel-variabel independen yang dapat mempengaruhi secara signifikan terhadap variabel dependen berupa Pergantian CEO pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Tujuan dari analisis data adalah mendapatkan informasi relevan yang terdapat didalam data tersebut dan menggunakan hasilnya untuk memecahkan masalah (Ghozali, 2011). Penelitian ini menggunakan *LOGIT Regression* untuk mendapatkan kesimpulan hasil dari penelitian

seperti yang digunakan oleh Lindrianasari dan Jogiyanto Hartono (2012). Menurut Ghozali (2011) *logistic regression* sebenarnya mirip dengan analisis diskriminan yaitu menguji apakah probabilitas variabel terikat dapat diprediksi dengan variabel bebasnya. Dalam analisis regresi logistik (*logistic regression*) tidak memerlukan uji asumsi *multivariate normal distribution* karena variabel bebas merupakan campuran antara variabel kontinyu (metrik) dan kategorial (non-metrik) (Ghozali, 2011)

Tahapan analisis regresi logistik (*logistic regression*) diantaranya dilakukan pengujian kelayakan model regresi, menilai kelayakan model regresi (*Goodness of Fit Test*), menilai model fit (*Overall Model Fit*), uji regresi. Metode analisis data yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif yang digunakan untuk memberikan gambaran mengenai variabel-variabel dalam penelitian ini.

3.5.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan acuan untuk melakukan analisis statistik yang memberikan gambaran mengenai nilai-nilai penting dari seluruh variabel yang digunakan. Nilai-nilai penting tersebut diantaranya adalah nilai rata-rata sampel (*mean*), *median*, standar deviasi, nilai minimum, dan nilai maksimum. Dengan menganalisis statistik deskriptif ini maka akan lebih mudah untuk melihat karakteristik kewajaran data yang digunakan pada setiap variabel. Data yang memiliki standar deviasi yang bernilai besar merupakan gambaran data yang semakin menyebar.

Standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum menggambarkan persebaran variabel yang bersifat metrik, sedangkan variabel non-metrik digambarkan dengan distribusi frekuensi variabel.

3.5.2. Uji Hipotesis

Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan metode analisis *Logistic Regression* (Regresi Logistik). Regresi Logistik ini digunakan karena variabel dependen dalam penelitian ini merupakan variabel *dummy* yaitu variabel yang pengukurannya terdiri dari dua kategori.

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Pergantian CEO yang dikategorikan dengan dua kategori yaitu terjadi pergantian CEO dan tidak terjadi pergantian CEO. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Return On Asset* (ROA), *sales*, harga saham, *board of commissioners*, dan *board independence*. Model regresi logistik dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Logit CEO Turnover} = \alpha - \beta_1 \text{ROA} - \beta_2 \text{LnSales} - \beta_3 \text{Harga Saham} + \beta_4 \text{Board Commissioners} + \beta_5 \text{Board Independence} + \varepsilon$$

Dengan:

CEO Turnover = variabel dummy untuk *CEO Turnover*, yaitu *CEO Turnover* yang dihasilkan dari terjadi

	pergantian CEO bernilai = 1, dan tidak terjadi
	pergantian CEO bernilai = 0
α	= Konstanta
ROA	= Rasio profitabilitas yang ditunjukkan dengan <i>Return On Asset</i> periode sebelumnya
Ln <i>Sales</i>	= Logaritma natural dari <i>sales</i> periode sebelumnya
Harga Saham	= <i>closing price</i> saham periode sebelumnya
<i>Board of Commissioners</i>	= Jumlah dewan direksi
<i>Board Independence</i>	= Jumlah dewan komisaris independen

3.5.3. Uji Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit

Uji *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit* menguji hipotesis nol bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model (tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan fit). Jika nilai *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit test statistic* sama dengan atau kurang dari 0,05, maka hipotesis nol ditolak yang berarti ada perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya sehingga *Goodness Fit* model tidak baik karena model tidak dapat memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya (Ghozali, 2011).

3.5.4. Overall Fit Model

Untuk menilai keseluruhan model (*overall model fit*) dengan menggunakan *Log Likelihood value* yaitu dengan membandingkan antara *-2 Log Likelihood* pada saat model hanya memasukkan konstanta dengan nilai *-2 Log Likelihood (block number = 0)* dengan pada saat model memasukkan konstanta dan variabel bebas (*block number = 1*). Apabila nilai *-2 Log Likelihood (block number = 0)* lebih besar dari nilai *-2 Log Likelihood (block number = 1)*, maka keseluruhan model menunjukkan model regresi yang baik. Penurunan *-2 Log Likelihood* menunjukkan model semakin baik (Ghozali, 2009).

3.5.5. Koefisien Determinasi (*Nagelkerke R Square*)

Nagelkerke R Square merupakan pengujian yang dilakukan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen mampu menjelaskan dan mempengaruhi variabel dependen. *Nagelkerke R Square* merupakan modifikasi dari koefisien Cox dan Snell untuk memastikan bahwa nilainya yang bervariasi dari 0 (nol) sampai 1 (satu). Hal ini dilakukan dengan cara membagi nilai Cox dan Snell's R^2 dengan nilai maksimumnya kemudian diinterpretasikan seperti nilai R^2 pada multiple regression (Ghozali, 2011).

3.5.6 Uji Koefisien Regresi

Pengujian koefisien regresi dilakukan untuk menguji seberapa jauh semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai

pengaruh terhadap hasil pergantian CEO (*CEO Turnover*). Koefisien regresi logistik dapat ditentukan dengan menggunakan *p-value* (*probability value*). Tingkat signifikansi (α) yang digunakan sebesar 5% (0,05). Kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis alternatif didasarkan pada signifikansi *p-value*. Jika $p\text{-value} > \alpha$, maka hipotesis alternatif ditolak. Sebaliknya jika $p\text{-value} < \alpha$, maka hipotesis alternatif diterima.