

**PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE PADA  
HUBUNGAN PERGANTIAN CHIEF EXECUTIVE OFFICER  
DENGAN KINERJA PERUSAHAAN**

**Ayu Novi Trisnantari**

**Email : yukie.maniez@gmail.com**

**Abstrak**

Tujuan penelitian ini adalah: (1) membuktikan secara empiris pengaruh pergantian CEO terhadap kinerja perusahaan, (2) memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh corporate governance yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi dewan komisaris independen dan jumlah anggota komite audit pada kinerja perusahaan, (3) memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh corporate governance yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi dewan komisaris independen dan jumlah anggota komite audit pada hubungan pergantian CEO dengan kinerja perusahaan.

Penelitian ini dilakukan di BEI pada tahun buku 2005, 2006 dan 2007. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode purposive sampling dan sampel yang diteliti berjumlah 134 perusahaan. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi statistik deskriptif, analisis faktor, dan analisis regresi.

Hasil pengujian analisis faktor menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi komisaris independen, dan jumlah anggota komite audit direduksi menjadi variabel corporate governance. Simpulan penelitian ini adalah: (1) Pergantian CEO berpengaruh positif dan signifikan secara statistik pada kinerja perusahaan, (2) Corporate governance yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi dewan komisaris independen dan jumlah anggota komite audit secara statistik berpengaruh positif pada kinerja perusahaan, (3) Corporate governance yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi dewan komisaris independen dan jumlah anggota komite audit berpengaruh positif dan signifikan secara statistik hubungan pergantian CEO dengan kinerja perusahaan.

*Kata kunci: pergantian CEO, corporate governance, kinerja perusahaan.*

**Abstract**

The objective of this research are: (1) to empirically prove the effect of CEO replacement toward company's performance, (2) to obtain empirical evidence concerning corporate governance proxied by managerial ownership, institutional ownership, the proportion of independent commissioner and the number of audit committee toward company's performance, (3) to obtain empirical evidence concerning the effect of corporate governance proxied by managerial ownership, institutional ownership, the proportion of independent commissioner and the number of audit committee toward company's performance.

This research was carried out in the Jakarta Stock Exchange on the year of 2005, 2006, and 2007. The sample selection used purposive sampling and the sample being studied consists of 134 companies. The analysis used in this research includes descriptive statistic, factor analysis and regression analysis.

The result of factor analysis showed that managerial ownership, institutional ownership, the proportion of independent commissioner and the number of audit committee were reduced into corporate governance variable. The conclusions are: (1) the CEO replacement have positive significant effect to company's performance, (2) corporate governance proxied by managerial ownership, institutional ownership, the proportion of independent commissioner and the number of audit committee have statistically positive influence to company's performance, (3) corporate governance proxied by managerial ownership, institutional ownership, the proportion of independent commissioner and the

*number of audit committee have statistically positive significant influence toward the relation of CEO replacement and company's performance.*

*Keyword : CEO replacement, corporate governance, company's performance.*

## **I. PENDAHULUAN**

Informasi akuntansi yang berhubungan dengan kinerja perusahaan merupakan kebutuhan yang paling mendasar pada proses pengambilan keputusan bagi investor di pasar modal. Salah satu sumber informasi tersebut adalah laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan salah satu sarana untuk menunjukkan kinerja manajemen yang diperlukan investor dalam menilai maupun memprediksi kapasitas perusahaan menghasilkan arus kas dari sumber daya yang ada (Ikatan Akuntan Indonesia, 2004). Laporan keuangan juga merupakan suatu bentuk pertanggungjawaban manajemen atas pengelolaan sumber-sumber daya ekonomi yang telah dipercayakan kepadanya (Lako, 2007).

Penunjukkan manajer oleh pemegang saham untuk mengelola perusahaan dalam kenyataannya seringkali menghadapi masalah dikarenakan tujuan perusahaan berbenturan dengan tujuan pribadi manajer. Dengan kewenangan yang dimiliki, manajer bisa bertindak dengan hanya menguntungkan dirinya sendiri dan mengorbankan kepentingan para pemegang saham. Hal ini mungkin terjadi karena adanya perbedaan informasi yang dimiliki oleh keduanya. Sebagai pengelola perusahaan, manajer akan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan dibandingkan pemilik (pemegang saham).

Manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik sebagai wujud dari tanggung atas pengelolaan perusahaan, akan tetapi informasi yang disampaikan terkadang diterima tidak sesuai dengan kondisi perusahaan sebenarnya. Hal ini akan dapat membuat para pemakainya, seperti para investor dan kreditor melakukan kesalahan dalam pembuatan keputusan.

Manajer sendiri sebagai agen juga bersaing dalam pasar tenaga kerja. Manajer dengan reputasi yang baik berpeluang untuk memperoleh pekerjaan yang lebih baik dan begitu pula sebaliknya. Oleh sebab itu seorang manajer memiliki kepentingan yang sangat besar terhadap kinerja suatu perusahaan yang ia kelola karena berhubungan erat dengan reputasinya sebagai wujud keberhasilan. Sedangkan pemegang saham juga berkepentingan dengan kinerja perusahaan dalam arahan seorang manajer. Pemegang saham dapat menghentikan manajer dari jabatannya jika perusahaan yang dikelolanya mempunyai kinerja rendah yang memungkinkan pemegang saham menggantinya dengan manajer lain.

Pergantian CEO suatu perusahaan kemungkinan akan diikuti dengan redefinisi misi, visi, dan strategi bisnis, sehingga menuntut adanya restrukturisasi organisasi yang sesuai dengan formulasi misi, visi, dan strategi yang baru tersebut. Penggantian ini seharusnya mampu memicu peningkatan kinerja perusahaan tersebut.

Lopez-de-Silanes (1997) menemukan adanya hubungan positif antara pergantian CEO dengan *market value* BUMN yang diprivatisasi. Barberis *et al.* (1996) menyatakan bahwa kompetensi CEO merupakan faktor yang sangat penting dalam peningkatan profitabilitas perusahaan. Megginson *et al.* (1994) juga menyimpulkan bahwa pergantian eksekutif akan mempengaruhi kinerja perusahaan, dan mereka melaporkan bahwa peningkatan efisiensi secara signifikan ternyata hanya terjadi pada perusahaan yang melakukan pergantian pada tingkatan *top management*-nya.

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk mencari apakah pergantian pemimpin pada suatu perusahaan akan mempengaruhi kinerja dari suatu perusahaan besar. 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. Demikian juga dengan hasil penelitian Lieberman dan O'Connor (1972) serta Mintzberg (1979) menghasilkan kesimpulan bahwa pergantian pemimpin dalam perusahaan tidak akan mempengaruhi kinerja. Gamson dan Scotch (1964) bahkan menemukan bahwa pergantian kepemimpinan dalam suatu perusahaan merupakan ritual yang salah dan tidak mengacu pada perubahan kinerja. Sejalan dengan hasil riset di atas, Pfeffer dan Davis Blake (1986) menemukan bahwa pengaruh yang akan muncul dari pergantian pemimpin tersebut akan menjadi penghambat pengaruh positif yang seharusnya muncul ketika terjadi proses penggantian pergantian manajer yang memiliki kinerja yang tidak baik.

Penelitian ini dilakukan untuk menguji kembali hubungan pergantian CEO dengan kinerja perusahaan *go public* yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Adanya hasil yang beragam mengenai penelitian tentang hubungan pergantian CEO dengan kinerja perusahaan mendorong peneliti untuk memasukkan praktik *corporate governance* sebagai variabel pemoderasi.

Masalah *corporate governance* muncul karena terjadinya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Dengan adanya tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*) seperti adanya monitoring dengan cara memperbesar kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen dan peran monitoring yang dilakukan dewan komisaris independen diharapkan akan meningkatkan kinerja perusahaan. Dengan demikian penggunaan *corporate governance* sebagai variabel pemoderasi dalam penelitian ini diharapkan dapat memperkuat hubungan pergantian CEO dengan kinerja perusahaan. Dalam penelitian ini, indikator mekanisme *corporate governance* yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi komisaris independen, dan jumlah anggota komite audit.

Adanya kontrol yang dimiliki oleh manajer dalam kepemilikan manajerial dapat mempengaruhi kinerja perusahaan dalam mencapai maksimalisasi nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Penelitian Retno (2006) menunjukkan prosentase

kepemilikan manajemen berpengaruh terhadap kebijakan perusahaan dalam mengungkapkan informasi sosial. Tingkat kepemilikan institusional dalam proporsi besar juga mempengaruhi nilai pasar perusahaan. Menurut Barclay dan Holderness (1990), semakin besar tingkat kepemilikan saham oleh investor institusional, semakin efektif mekanisme kontrol terhadap kinerja manajemen untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan.

Bentuk penerapan *corporate governance* yang lain adalah pembentukan dewan komisaris. Dewan komisaris terdiri dari komisaris independen sekurang-kurangnya 30% dari jumlah seluruh anggota. Collier dan Gregory (1999) menyatakan bahwa semakin besar jumlah komisaris independen maka semakin mudah untuk mengendalikan dan memonitor kegiatan perusahaan. Selain dewan komisaris, komite audit juga memiliki peran penting dalam mengawasi pelaksanaan *corporate governance*. Anggota komite audit sekurang-kurangnya terdiri atas tiga orang yang seorang diantaranya merupakan komisaris independen. Siallagan dan Machfoedz (2006) menyatakan bahwa keberadaan komite audit secara positif berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Demikian pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Brown dan Caylor (2004) di Georgia, juga menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam S&P 100, juga menunjukkan hasil yang sama dimana perusahaan-perusahaan yang melaksanakan *good corporate governance* mengalami peningkatan kinerja perusahaan yang signifikan. Brown dan Caylor (2004) menunjukkan bahwa penerapan *good corporate governance* secara signifikan dapat meningkatkan *return on equity*, *net profit margin*, Tobin's Q. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka yang menjadi rumusan masalah dari penelitian ini adalah sebagai berikut.

- 1) Apakah pergantian CEO berpengaruh pada kinerja perusahaan?
- 2) Apakah *corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi dewan komisaris independen dan jumlah anggota komite audit berpengaruh pada kinerja perusahaan?
- 3) Apakah *corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi dewan komisaris independen dan jumlah anggota komite audit berpengaruh pada hubungan pergantian CEO dengan kinerja perusahaan?

## **II. KAJIAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### **A. Teori Keagenan**

Perspektif hubungan keagenan merupakan dasar yang digunakan untuk memahami *corporate governance*. Masalah konflik agensi dalam korporasi biasanya terjadi karena pemilik perusahaan (*principal*) tidak dapat berperan aktif dalam manajemen perusahaan. Mereka mendelegasikan wewenang dan tanggung jawab pengelolaan perusahaan kepada para manajer profesional (*agent*) untuk bekerja atas nama dan untuk kepentingannya.

Delegasi otoritas ini menyebabkan para manajer memiliki insentif untuk membuat keputusan-keputusan strategik, taktikal dan operasional yang dapat menguntungkan mereka sendiri. Akibatnya, muncullah konflik agensi (*agency conflict*) yang sulit diselaraskan.

Teori keagenan mengimplikasikan adanya asimetri informasi antara manajer sebagai agen dan pemilik (dalam hal ini adalah pemegang saham) sebagai prinsipal. Jensen dan Meckling (1976) dalam Mardiyah (2005) menyatakan bahwa jika kedua kelompok (*agent* dan *prinsipal*) tersebut adalah orang-orang yang berupaya memaksimalkan utilitasnya, maka terdapat alasan yang kuat untuk meyakini bahwa agen tidak akan selalu bertindak yang terbaik untuk kepentingan prinsipal. Prinsipal dapat membatasinya dengan menetapkan insentif yang tepat bagi agen dan melakukan monitor yang didesain untuk membatasi aktivitas agen yang menyimpang. Jensen dan Meckling (1976) dalam Amin (2007) mengidentifikasi kos keagenan menjadi tiga kelompok, yaitu: 1) *the monitoring expenditure by the principal* adalah kos pengawasan yang harus dikeluarkan oleh pemilik; 2) *the bonding cost* adalah kos yang harus dikeluarkan akibat pemantauan yang harus dikeluarkan prinsipal kepada agen; dan 3) *the residual loss* adalah pengorbanan akibat berkurangnya kemakmuran prinsipal karena perbedaan keputusan antara prinsipal dan agen.

Jensen dan Meckling (1976) juga menunjukkan adanya tiga unsur tambahan yang dapat membatasi perilaku menyimpang yang dilakukan oleh agen. Unsur-unsur tersebut adalah bekerjanya pasar tenaga manajerial, bekerjanya pasar modal dan unsur bekerjanya pasar bagi keinginan menguasai dan mendominasi kepemilikan perusahaan (*market for corporate control*). Agen bisa tidak bermasa depan bila kinerjanya buruk sehingga diberhentikan oleh pemegang saham. Pasar tenaga kerja manajerial akan menghapus kesempatan pengelola yang tidak mempunyai kinerja baik dan berperilaku menyimpang dari keinginan pemegang saham perusahaan yang dikelolanya. Bekerjanya pasar modal secara efisien bisa menjadi cermin kinerja manajer dari harga saham perusahaannya. Bekerjanya *market for corporate control* bisa menghambat tindakan menguntungkan diri pengelola sendiri dalam hal menghentikan pengelola dari jabatannya jika perusahaan yang dikelolanya mempunyai kinerja rendah yang memungkinkan pemegang saham baru menggantinya dengan pengelola lain setelah perusahaan diambil alih.

*Corporate governance* yang merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan. *Corporate governance* berkaitan dengan bagaimana para investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka, yakin bahwa manajer tidak akan mencuri / menggelapkan atau menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak berkaitan dengan dana/capital yang telah ditanamkan oleh investor, dan berkaitan dengan bagaimana para investor mengontrol para manajer (Shleifer dan Vishny, 1997). Dengan kata

lain *corporate governance* diharapkan dapat berfungsi untuk menekan atau menurunkan biaya keagenan (*agency cost*).

## **B. Pergantian *Chief Executive Officer* (CEO)**

Perubahan kepemilikan suatu perusahaan kemungkinan akan diikuti dengan redefinisi misi, visi, dan strategi bisnis, sehingga menuntut adanya restrukturisasi organisasi yang sesuai dengan formulasi misi, visi, dan strategi yang baru tersebut. Biasanya, restrukturisasi organisasi akan diikuti dengan pergantian CEO. Penggantian ini seharusnya mampu memicu peningkatan kinerja perusahaan tersebut. Prediksi ini diperkuat oleh temuan empiris Lopez-de-Silanes (1997) yang mengakui bahwa manajemen BUMN yang *existing* kemungkinan mengalami kesenjangan kompetensi dalam memimpin BUMN yang baru diprivatisasi untuk membawa BUMN-nya berkompetisi di pasar. Lopez-de-Silanes (1997) juga menemukan adanya hubungan positif antara pergantian CEO dengan *market value* BUMN yang diprivatisasi. Barberis, *et al.* (1996) menyatakan bahwa kompetensi CEO merupakan faktor yang sangat penting dalam peningkatan profitabilitas perusahaan. Megginson, *et al.* (1994) juga menyimpulkan bahwa pergantian eksekutif akan mempengaruhi kinerja perusahaan, dan mereka melaporkan bahwa peningkatan efisiensi secara signifikan ternyata hanya terjadi pada perusahaan yang melakukan pergantian pada tingkatan *top management*-nya.

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk mencari apakah pergantian pemimpin pada suatu perusahaan akan mempengaruhi kinerja dari suatu perusahaan besar. Hannan dan Freeman (1997) mendapati 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. Demikian juga dengan hasil penelitian Lieberman dan O'Connor (1972) serta Mintzberg (1979) menghasilkan kesimpulan bahwa pergantian pemimpin dalam perusahaan tidak akan mempengaruhi kinerja. Gamson dan Scotch pada tahun 1964 bahkan menemukan bahwa pergantian kepemimpinan dalam suatu perusahaan merupakan ritual yang salah dan tidak mengacu pada perubahan kinerja. Sejalan dengan hasil riset di atas, Pfeffer dan Blake (1986) menemukan bahwa pengaruh yang akan muncul dari pergantian pemimpin tersebut akan menjadi penghambat pengaruh positif yang seharusnya muncul ketika terjadi proses pergantian pergantian manajer yang memiliki kinerja yang tidak baik. Sebetulnya pengaruh pergantian eksekutif perusahaan terhadap kinerja perusahaan tersebut tergantung pada kecocokan antara karakteristik pemimpin dan pekerjaan tersebut. (Gufta dan Govindarajan, 1984; Hambrick dan Mason, 1984).

Dilakukan riset ini bertujuan untuk mencari faktor pengaruh pergantian pemimpin terhadap kinerja keuangan perusahaan besar. Penelitian ini diharapkan dapat mendukung anekdot dalam dunia bisnis nyata bahwa faktor kepemimpinan dapat memberi perbedaan,

dapat melihat pengaruh dari pemimpin pengganti tidak saja hanya di saat perusahaan sedang dalam kondisi krisis, dalam kondisi menghadapi perubahan dan ketika sedang berkembang (Hall, 1987). Selain itu, riset ini juga bertujuan untuk mencari faktor yang tepat untuk mengukur performa perusahaan karena selama ini faktor penentu yang digunakan hanya berdasarkan ukuran akuntansi misalnya dengan mengukur *return on assets* serta dengan ukuran *security market* seperti *excess returns* (Scholes dan Williams, 1977).

### **C. 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* (Kusumawati dan Riyanto, 2005).

La Porta *et al.* (1998) menunjukkan bahwa variabel-variabel *corporate governance* (CG) dapat menjelaskan variasi perubahan nilai tukar mata uang dan kinerja pasar modal

dibandingkan variabel-variabel makro. Klapper dan Love (2002) menemukan hubungan positif CG dengan kinerja perusahaan. Penemuan penting lainnya bahwa penerapan CG di tingkat perusahaan akan lebih berarti apabila dilakukan di Negara berkembang daripada negara maju. Black *et al.* (2003) membuktikan bahwa CG *index* menjadi salah satu faktor yang dapat menjelaskan nilai pasar perusahaan. Johnson (2000, dalam Black *et al.* 2003) memberikan bukti bahwa rendahnya kualitas CG dalam suatu Negara berdampak negatif pada pasar saham dan nilai tukar mata uang Negara bersangkutan pada masa krisis di Asia. Silveira dan Barnos (2006) yang meneliti perusahaan di Brazil menemukan adanya pengaruh kualitas CG yang positif dan signifikan terhadap nilai pasar perusahaan.

*Corporate governance* dapat ditinjau dari 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). Kepemilikan institusional atas saham BUMN, mengakibatkan ada pihak eksternal secara kelembagaan ikut berperan dalam dalam pengambilan keputusan dan pengendalian perusahaan. Sementara itu kepemilikan manajerial yang didasarkan pada *bonus plan* untuk manajer, akan dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajer dengan principal. Fungsi komite audit dalam membantu dewan komisaris, yaitu meningkatkan kualitas laporan keuangan, menciptakan iklim disiplin dan pengendalian yang dapat mengurangi kesempatan terjadinya penyimpangan dalam pengelolaan perusahaan dan meningkatkan fungsi audit internal maupun audit eksternal, dan mengidentifikasi hal-hal yang memerlukan perhatian dewan komisaris (Herwidayatmo, 2002). Jumlah komite audit sekurang-kurangnya 3 orang dan salah satunya dari komisaris independen dan merangkap sebagai ketua. Sementara itu komisaris independen berfungsi menyelaraskan kepentingan para pemegang saham dalam rangka melindungi hak-hak pemegang saham minoritas. Ketentuan peraturan BEJ mengharuskan perusahaan yang terdaftar di BEJ memiliki jumlah komisaris independen yang jumlahnya proporsional dengan jumlah saham yang dimiliki oleh bukan pemegang saham pengendali atau minimal 30%.

Penelitian ini menggunakan empat aspek *corporate governance* yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi komisaris independen, dan jumlah anggota komite audit.

## **1. Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan saham manajerial dapat membantu penyatuan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer, semakin meningkat proporsi kepemilikan saham manajerial maka semakin baik kinerja perusahaan. Pada perusahaan dengan kepemilikan manajerial, manajer yang sekaligus pemegang saham tentunya akan menselaraskan



kepentingannya sebagai manajer dengan kepentingannya sebagai pemegang saham. Sementara dalam perusahaan tanpa kepemilikan manajerial, manajer yang bukan pemegang saham kemungkinan hanya mementingkan kepentingannya sendiri.

Menurut Morck, *et al* (1988), Mc Connell dan Servaes (1990,1995) dan Kole (1995) bahwa terdapat hubungan *non linier* antara kepemilikan manajerial (*insider ownership*) dengan kinerja perusahaan. Morck menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan (Tobin's Q) pada level antara 0% - 5%, dan berhubungan negatif pada level 5%-25%. Mereka menyatakan bahwa terdapat hipotesis pemusatan kepentingan akan terus terjadi ketika level kepemilikan manajerial lebih kecil dari 5% dan lebih besar dari 25%. Pada saat level kepemilikan manajerial lebih besar dari 5%-25% hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan dijelaskan melalui *entrenchment hypothesis*. Pada level kepemilikan manajerial antara 5%-25% manfaat privat yang diperoleh manajer (*agen*) melebihi kos yang dikeluarkan akibat kerugian dari keputusan-keputusan yang tidak memaksimalkan nilai perusahaan.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa untuk mengurangi konflik kepentingan antara *agent* dan *prinsipal* dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka nilai kekayaannya sebagai individu pemegang saham akan ikut meningkat pula (Soliha dan Taswan, 2002 dalam Christiawan dan Tarigan, 2007).

## **2. Kepemilikan Institusional**

Struktur kepemilikan lain adalah kepemilikan institusional. Pemegang saham institusional biasanya berbentuk entitas seperti perbankan, asuransi, dana pensiun, reksadana. Investor institusional memiliki kapabilitas untuk menganalisis laporan keuangan secara langsung dibandingkan investor individual. Potter (1991) menyatakan bahwa laporan keuangan periodik yang diterbitkan manajemen sebagai sumber informasi bagi investor institusional dalam melakukan aktivitas monitoring. Shleifer dan Vishny (1986) berpendapat bahwa kepemilikan institusional yang cukup besar akan mempengaruhi nilai pasar perusahaan. Semakin besar tingkat kepemilikan saham oleh institusi, maka semakin efektif mekanisme kontrol terhadap kinerja manajemen. Pendapat ini didukung Barclay dan Holderness (1990), yang menemukan pengaruh positif signifikan tingkat kepemilikan institusional dalam jumlah besar terhadap nilai perusahaan.

## **3. Proporsi komisaris independen**

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.

#### **4. Jumlah anggota komite audit**

BAPEPAM melalui Surat Edaran No. SE-03/PM/2000 menghimbau perusahaan publik untuk membentuk komite audit. Anggota komite audit diangkat dari anggota dewan komisaris yang tidak melaksanakan tugas eksekutif dan terdiri paling sedikit tiga anggota yang independent. Komite audit mengadakan rapat tiga sampai empat kali setahun untuk melaksanakan kewajiban dan tanggung jawabnya. Komite audit memberi pendapat profesional kepada dewan komisaris untuk meningkatkan kualitas kerja dan mengurangi penyimpangan pengelolaan perusahaan.

Komite audit mempunyai peran penting dan strategis dalam memelihara kredibilitas penyusunan laporan keuangan seperti menjaga system pengawasan yang memadai. Dengan berjalannya fungsi komite audit secara efektif, control terhadap perusahaan akan semakin baik sehingga diharapkan mengurangi *agency problems*. Siallagan dan Machfoedz (2006) menyatakan bahwa keberadaan komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal. Ini memberi bukti bahwa keberadaan komite audit dapat meningkatkan efektivitas kinerja perusahaan.

#### **D. Kinerja Perusahaan**

Kinerja adalah gambaran mengenai tingkat pencapaian pelaksanaan suatu kegiatan/program/kebijakan dalam mewujudkan sasaran, tujuan, visi dan misi organisasi yang tertuang dalam perumusan skema strategis suatu organisasi (Bastian, 2001). Menurut Pusat Pembinaan dan Pengembangan Bahasa (2001), kinerja adalah suatu yang dicapai, prestasi yang diperlihatkan atau kemampuan kerja. Secara umum dapat dikatakan bahwa kinerja merupakan prestasi yang dapat dicapai oleh organisasi dalam periode tertentu.

Pengukuran terhadap kinerja perusahaan diperlukan untuk mengetahui apakah kinerja perusahaan baik atau buruk. Kinerja perusahaan secara umum mengukur keefektifan dan keefisienan (Horngren, *et al.* 2000). Demikian pula menurut Hitt (1995) bahwa nilai utama yang akan dihasilkan dari evaluasi terhadap kinerja perusahaan adalah

efektif dan efisien. Pengukuran kinerja perusahaan menyediakan indikator-indikator untuk mengetahui bagaimana menjalankan suatu organisasi secara baik (Jusoh, 2000). Aspek keuangan terlebih dahulu diukur dengan rasio keuangan. Jika dikaitkan dengan *Corporate governance*, maka *Corporate governance* merupakan penggerak kinerja (*performance driven*) (Millstein, *et al.*, 1998; Keasey, *et al.* 1997). Berarti penegakan *Corporate Governance* dapat mendorong kinerja perusahaan.

Kinerja perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan Tobin's Q. Pengukuran kinerja dengan Tobin's Q diyakini bisa memberikan gambaran mengenai penilaian pasar terhadap perusahaan, karena Tobin's Q didapat dari nilai pasar ekuitas ditambah nilai pasar hutang dibagi dengan nilai buku aktiva. Tobin's Q memberikan gambaran tidak hanya pada aspek fundamental, tetapi juga sejauh mana pasar menilai perusahaan dari berbagai aspek yang dilihat oleh pihak luar termasuk investor (Hastuti, 2005). Tobin's Q telah digunakan oleh Himmelberg *et al.* (1999), Itturiaga dan Sanz (2000), Makaryanawati (2002), Suranta (2002), Suranta dan Midiastuty (2003) dan Suranta dan Machfoedz (2003) dalam Hastuti (2005) untuk mengukur kinerja perusahaan, yang dirumuskan sebagai berikut:

$$Q = (EMV + DEBT)/TA$$

Keterangan:

Q : Kinerja Perusahaan (Tobin's Q)

EMV : Nilai pasar ekuitas (EMV = *closing price* x jumlah saham yang beredar)

DEBT : Total hutang

TA : Total aktiva.

Sumber: Hastuti (2005).

## **E. Konsep Penelitian**

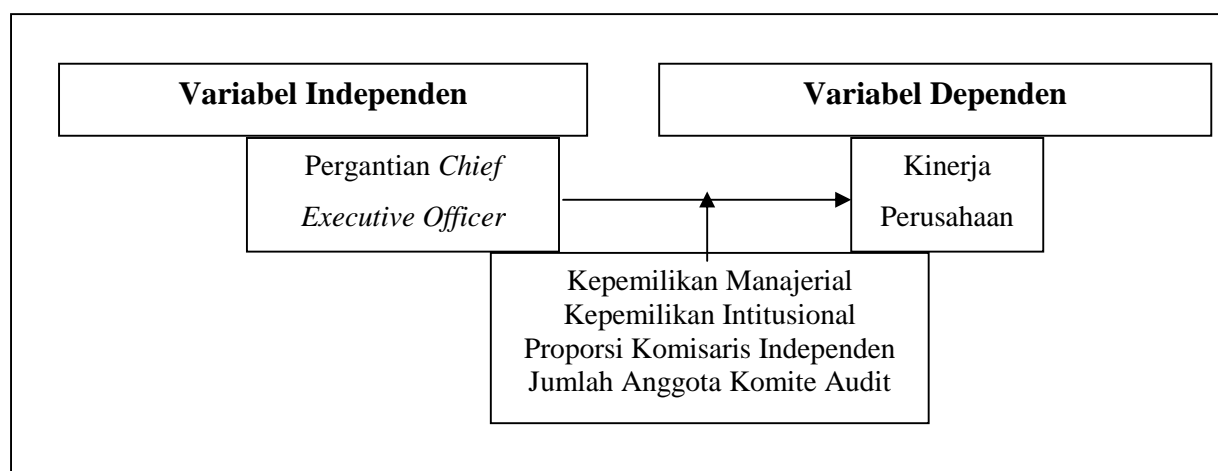
Teori keagenan (*agency theory*) mengimplikasikan adanya asimetri informasi antara manajer sebagai agen dan pemilik (pemegang saham) sebagai prinsipal. Konflik agensi terjadi akibat adanya perbedaan kepentingan antara pemilik perusahaan dan para manajernya. Pada satu sisi, pemilik menginginkan manajer bekerja keras untuk memaksimalkan utilitas pemilik. Namun, di sisi lain, manajer juga cenderung berusaha keras memaksimumkan utilitasnya sendiri. Suatu ancaman bagi pemegang saham jika manajer bertindak untuk kepentingannya sendiri, bukan untuk kepentingan pemegang saham.

Berbagai macam motivasi manajemen laba dilakukan oleh pihak manajemen (*agent*) terhadap laporan keuangan perusahaan sebagai bentuk tanggungjawabnya atas informasi keuangan kepada pemilik modal (*principles*) yang didasarkan pada teori agensi (*agency theory*). Salah satu dari motivasi tersebut adalah motivasi pergantian *Chief Executive Officer* (CEO). Pergantian CEO suatu perusahaan kemungkinan akan diikuti dengan redefinisi misi, visi, dan strategi bisnis, sehingga menuntut adanya restrukturisasi organisasi yang

sesuai dengan formulasi misi, visi, dan strategi yang baru tersebut. Penggantian ini seharusnya mampu memicu peningkatan kinerja perusahaan tersebut.

*Corporate Governance* merupakan tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan antara berbagai partisipan dalam perusahaan yang menentukan arah kinerja perusahaan. 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. Dengan demikian penggunaan *corporate governance* sebagai variabel pemoderasi dalam penelitian ini diharapkan dapat memperkuat hubungan antara pergantian CEO dengan kinerja perusahaan. Dalam penelitian ini, aspek – aspek *corporate governance* yang memoderasi hubungan pergantian CEO dengan kinerja perusahaan adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi komisaris independen, dan jumlah anggota komite audit. Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat disusun konsep penelitian untuk melihat hubungan antar variabel seperti dalam Gambar 2.5 berikut:

**Gambar 2.5 Pengaruh Corporate Governance pada hubungan Pergantian Chief Executive Officer dengan Kinerja Perusahaan Pengaruh pergantian CEO pada kinerja perusahaan**



## F. Hipotesis

Pada dasarnya hipotesis ini dibuat untuk menetapkan kesimpulan sementara terhadap proses penelitian yang akan dilakukan. Berdasarkan kajian teoritis dan empiris serta konsep penelitian yang telah diuraikan sebelumnya maka dapat dirumuskan hipotesis dari penelitian ini.

H1: Pergantian CEO berpengaruh pada kinerja perusahaan

H2: *Corporate governance* yang diprosikan dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi komisaris independen, dan jumlah anggota komite audit berpengaruh pada kinerja perusahaan.

H<sub>3</sub>: *Corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi komisaris independen, dan jumlah anggota komite audit berpengaruh pada hubungan pergantian CEO dengan kinerja perusahaan.

### III. METODE PENELITIAN

#### A. Metode Penentuan Sampel

Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2006-2008
2. Tidak keluar (*delisting*) dari BEI selama periode penelitian (2006-2008)
3. Menerbitkan laporan keuangan tahunan (*annual report*) yang berakhir pada tanggal 31 Desember selama periode pengamatan 2006-2008.

#### B. Definisi Operasional Variabel

Berdasarkan pokok permasalahan yang telah dirumuskan diatas, maka variabel-variabel yang dianalisis dalam penelitian ini adalah:

- 1) Variabel bebas/independen (X) adalah variabel yang tidak dipengaruhi oleh variabel lainnya. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah Pergantian CEO yang diukur dengan melihat ada tidaknya pergantian CEO pada perusahaan yang listing dari tahun 2005 hingga tahun 2007. Dalam penelitian ini pergantian CEO sebagai dummy variabel dengan nilai 1 jika ada pergantian CEO dan 0 sebaliknya. Sedangkan data keuangan perusahaan yang digunakan adalah laporan keuangan perusahaan setahun setelah pergantian CEO, yaitu dari tahun 2006 hingga tahun 2008.

- 2) Variabel terikat/dependen (Y) adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel lainnya. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah kinerja perusahaan yang diukur menggunakan proksi Tobin's Q.

Kinerja adalah gambaran mengenai tingkat pencapaian pelaksanaan suatu kegiatan/program/kebijakan dalam mewujudkan sasaran, tujuan, visi dan misi organisasi yang tertuang dalam perumusan skema strategis suatu organisasi. Kinerja perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan Tobin's Q dirumuskan sebagai berikut:

$$Q = (EMV + DEBT)/TA$$

Keterangan:

Q : Kinerja Perusahaan (Tobin's Q)

EMV : Nilai pasar ekuitas (EMV = *closing price* x jumlah saham beredar)

DEBT : Total hutang

TA : Total aktiva.

- 3) Variabel Pemoderasi/Moderating adalah variabel yang mempengaruhi hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat. Variabel pemoderasi penelitian ini adalah

*Corporate Governance* yang diukur menggunakan proksi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi komisaris independen dan jumlah anggota komite audit.

Kepemilikan manajerial (KM) diukur dengan persentase kepemilikan saham oleh dewan direksi dan dewan komisaris dibagi jumlah saham yang beredar. Rumus perhitungannya adalah:

$$KM = \frac{\text{Saham Dewan Direksi dan Komisaris}}{\text{Total Jumlah Saham Beredar}} \times 100\% \dots\dots\dots(1)$$

Kepemilikan institusional (KI) diukur dengan persentase kepemilikan saham oleh perbankan, perusahaan asuransi, dana pensiun, reksadana, dan institusi lain dibagi total jumlah saham beredar. Rumus perhitungannya adalah:

$$KI = \frac{\text{Saham Perbankan, Asuransi, Dana Pensiun, Reksadana}}{\text{Total Jumlah Saham Beredar}} \times 100\% \dots\dots(2)$$

Proporsi komisaris independen (IN) diukur dengan persentase jumlah komisaris independen dibagi total jumlah anggota dewan komisaris. Rumus perhitungannya adalah:

$$IN = \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Total Komisaris Independen}} \times 100\% \dots\dots\dots(3)$$

Jumlah anggota komite audit (KA) biasanya terdiri dari minimal tiga anggota yang independen. Anggota komite audit diangkat dari anggota dewan komisaris yang tidak melaksanakan tugas eksekutif.

**C. Analisis Data**

Setelah melakukan pengukuran masing-masing variabel, selanjutnya akan dilakukan pengujian statistik untuk dapat membuktikan hipotesis yang dirumuskan. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi statistik deskriptif, analisis faktor dan analisis regresi.

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat menggunakan variabel pemoderasi. Variabel pemoderasi ini akan memperkuat hubungan variabel bebas dan variabel terikat. Model regresi yang dapat digunakan untuk menguji pengaruh variabel pemoderasi adalah uji interaksi, uji nilai selisih mutlak, dan uji residual (Ghozali, 2006).

Pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi linear berganda dengan uji nilai selisih mutlak akan ditunjukkan dengan persamaan berikut ini:

$$Q = \alpha + \beta_1 PCEO + \beta_2 CG + \beta_3 |PCEO.CG| + e \dots\dots\dots(4)$$

Keterangan:

Q = Kinerja Perusahaan (Tobin's Q)

α = Konstanta

β<sub>1</sub>- β<sub>3</sub> = Koefisien regresi

PCEO	=	Pergantian <i>Chief Executive Officer</i>
CG	=	<i>Corporate Governance</i>
PCEO-CG	=	Selisih mutlak
e	=	<i>Error Term</i> , yaitu tingkat kesalahan penduga dalam penelitian.

#### IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

##### A. Karakteristik Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2006 sampai dengan 2008. Perusahaan manufaktur yang *go public* sampai dengan tahun 2008 sebanyak 151 perusahaan, berdasarkan kriteria sampel yang telah ditetapkan diperoleh sebanyak 134 perusahaan manufaktur untuk periode 3 tahun yakni tahun 2006 sampai dengan tahun 2008. Dari 134 perusahaan manufaktur tersebut, yang terjadi pergantian CEO sebanyak 37 perusahaan yaitu tahun 2005 sebanyak 7 perusahaan, tahun 2006 sebanyak 8 perusahaan sedangkan tahun 2007 sebanyak 22 perusahaan yang menghasilkan 402 *observasi*. Sedangkan data keuangan perusahaan yang digunakan adalah laporan keuangan perusahaan setahun setelah pergantian CEO, yaitu dari tahun 2006 hingga tahun 2008.

##### B. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang dilakukan dalam penelitian ini meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas, dan uji autokorelasi. Pengujian normalitas data dilakukan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Residual berdistribusi normal apabila tingkat signifikansinya menunjukkan nilai yang lebih besar dari 0,05. Dari pengujian diperoleh sig. K-S sebesar 0,662 yang lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa residual berdistribusi normal.

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa semua variabel independen mempunyai nilai *tolerance* di atas 0,1 dan nilai VIF dibawah 10 sehingga tidak ada indikasi terjadinya multikolinearitas. Hasil uji heterokedastisitas diperoleh tidak ada satupun variabel bebas yang berpengaruh signifikan. Ini dapat dilihat dari nilai signifikansi yang semuanya menunjukkan nilai di atas 0,05. Hasil uji autokorelasi diperoleh bahwa nilai Durbin-Watson adalah 1,976 dengan taraf signifikansi 5 persen, untuk  $N = 402$ , jumlah variabel bebas sebanyak 3 dan  $\alpha = 0,05$  diperoleh nilai  $du$  sebesar 1,846. Oleh karena nilai  $dw$  berada pada  $du < dw < 4-du$ , berarti tidak terdapat autokorelasi sehingga model ini layak digunakan untuk analisis selanjutnya.

##### C. Analisis Regresi Linear Berganda

Pengujian model analisis dalam penelitian ini menggunakan regresi linear berganda dengan bantuan program SPSS *Release 16*. Model regresi linear berganda ini digunakan untuk membuktikan variabel pergantian CEO, *corporate governance* berpengaruh secara

individu pada kinerja perusahaan manufaktur yang diukur dengan nilai Tobin'Q. Untuk memperoleh gambaran umum sampel data penelitian, pada Tabel 4.3.1 disajikan hasil pengujian model regresi linear berganda untuk semua variabel yang digunakan.

**Tabel 4.3.1**  
**Hasil Regresi Linear Berganda**

Variabel	Koefisien Regresi	T	Sig.
PCEO	0,527	2,744	0,006
CG	0,480	6,452	0,000
PCEO-CG	0,425	5,198	0,000
Konstanta	1,076	12,861	0,000
Koefisien Determinasi (R <sup>2</sup> )	0,125		
Adjusted (R <sup>2</sup> )	0,118		
F Hitung	18,890		
Siginifikansi	0,000		

Sumber : Data diolah

Hasil pengujian model regresi linear berganda terhadap pengaruh pergantian CEO, *corporate governance* pada kinerja perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat ditunjukkan pada Tabel 4.3.2

**Tabel 4.3.2**  
**Hasil Regresi Pengaruh Pergantian CEO, *Corporate Governance* pada Kinerja Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia**

Regresi	Variabel	Sig.	Kesimpulan
Persamaan 1	PCEO	0,006	H <sub>1</sub> diterima
Q = α + β <sub>1</sub> PCEO + β <sub>2</sub> CG + β <sub>1</sub> PCEO-CG + ε	CG	0,000	H <sub>2</sub> diterima
	PCEO-CG	0,000	H <sub>3</sub> diterima

Sumber; Lampiran 5

Dari hasil regresi linear berganda seperti yang ditunjukkan pada Tabel 4.3.2 diatas, maka persamaan pengaruh pergantian CEO, *corporate governance* pada kinerja perusahaan adalah:

$$Q = 1,076 + 0,527PCEO + 0,480CG + 0,425PCEO-CG$$

#### **D. Menguji *Good of Fit Model***

Secara statistik dapat diukur dari koefisien determinasi, nilai statistik F dan nilai statistik t.



### **1. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Koefisien determinasi mencerminkan seberapa besar variasi dari variabel terikat dapat diterangkan oleh variabel bebas. Dari hasil pengujian  $R^2$  diperoleh sebesar 0,125, artinya variasi dari Y secara keseluruhan dapat diterangkan oleh X. Sebesar 12,5 persen kinerja perusahaan yang diukur dengan Tobin'Q dapat dijelaskan oleh ketiga variabel bebas yang terdiri dari *corporate governance*, pergantian CEO dan variabel moderasi (PCEO-CG), sedangkan sisanya sebesar 87,5 persen dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

### **2. Pengujian Statistik F**

Berdasarkan hasil pengujian  $F_{hitung}$  diperoleh nilai F sebesar 18,890 dengan signifikansi 0,000 yang nilainya lebih kecil dari 0,05. Ini menunjukkan bahwa modelnya *Fit* yang berarti *corporate governance*, pergantian CEO dan variabel moderasi (PCEO-CG) mampu menjelaskan atau memprediksi kinerja perusahaan.

### **3. Pengujian Statistik t**

Pengujian statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Dengan taraf signifikansi 0,05,  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima apabila  $\text{Sig. } t \leq \alpha = 0,05$ , dan  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak apabila  $\text{Sig. } t > \alpha = 0,05$ . Dari hasil pengujian dapat dijelaskan sebagai berikut:

- **Pengujian Hipotesis Pertama ( $H_1$ )**

Hasil uji t variabel pergantian CEO sebesar 2,744 dengan sig. sebesar 0,006 yang berada di bawah 0,05. Dengan demikian  $H_1$  diterima, ini berarti pergantian CEO berpengaruh signifikan secara statistik pada kinerja perusahaan.

- **Pengujian Hipotesis Kedua ( $H_2$ )**

Hasil uji t variabel *corporate governance* sebesar 6,452 dengan sig. sebesar 0,000 yang berada di bawah 0,05. Dengan demikian  $H_2$  diterima, ini berarti *corporate governance* berpengaruh signifikan pada kinerja perusahaan.

- **Pengujian Hipotesis Ketiga ( $H_3$ )**

Hasil uji t variabel moderasi (PCEO-CG) sebesar 5,198 dengan sig. sebesar 0,000 yang berada di bawah 0,05. Dengan demikian  $H_3$  diterima, ini berarti *corporate governance* berpengaruh signifikan secara statistik pada hubungan antara pergantian CEO dengan kinerja perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa disertakannya variabel *corporate governance* dalam persamaan regresi mampu memperkuat hubungan antara pergantian

CEO dengan kinerja yang sebelum dimoderasi bernilai positif signifikan dengan nilai 0,006 menjadi lebih signifikan dengan nilai 0,000.

### **E. Pergantian CEO, *Corporate Governance* dan Kinerja Perusahaan**

Hasil pengujian variabel Pergantian CEO pada kinerja menunjukkan koefisien positif sebesar 0,527 dengan tingkat signifikansi  $0,006 < 0,05$ , yang berarti bahwa pergantian CEO berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan diterima. Namun penulis berpendapat bahwa penyertaan variabel *corporate governance* pada persamaan regresi akan mampu memperkuat hubungan antara pergantian CEO dan kinerja.

Interaksi antara pergantian CEO dan *corporate governance* menunjukkan koefisien sebesar 0,425 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000, yang berarti bahwa *corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi komisaris independen, dan jumlah anggota komite audit berpengaruh pada hubungan pergantian CEO dengan kinerja perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa *corporate governance* mampu memperkuat hubungan pergantian CEO dan kinerja perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung *agency theory* dan Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia yang menyatakan salah satu tujuan pelaksanaan *corporate governance* adalah mendorong timbulnya tanggung jawab perusahaan pada masyarakat dan lingkungan. Kegiatan ini bertujuan untuk mengoptimalkan kinerja perusahaan dengan tetap memperhatikan pemangku kepentingan lainnya. Semua hal tersebut akan terlaksana dengan baik apabila perusahaan menerapkan *corporate governance*.

## **V. SIMPULAN DAN SARAN**

### **A. Simpulan**

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh melalui pengujian statistik serta pembahasan seperti yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan bahwa:

- 1) Pergantian CEO berpengaruh signifikan secara statistik pada kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Lopez (1997), Barberis, *et.al.* (1996), Megginson, *et al.* (1994), menyimpulkan bahwa pergantian CEO mempengaruhi kinerja perusahaan, dan merupakan faktor yang sangat penting dalam peningkatan profitabilitas perusahaan.
- 2) *Corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi komisaris independen, dan jumlah anggota komite audit secara statistik berpengaruh pada kinerja perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa penerapan *corporate governance* yang efektif akan dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Silveira dan Barros (2006),

Black, Jang, and Kim (2005), Klapper dan Love (2002) menemukan adanya hubungan positif antara *corporate governance* dengan kinerja perusahaan.

- 3) *Corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi komisaris independen, dan jumlah anggota komite audit berpengaruh signifikan secara statistik pada hubungan pergantian CEO dengan kinerja perusahaan. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa hasil penelitian ini mendukung *agency theory*, dimana konflik agensi dapat ditekan dengan melakukan monitoring yang memadai.

## **B. Keterbatasan dan Saran**

Hasil penelitian ini memberikan tambahan bukti empiris mengenai teori keagenan dan kontribusi pengujian ulang terhadap penelitian terdahulu, khususnya mengenai pergantian CEO dan *corporate governance*. Beberapa saran yang diajukan dalam penelitian ini, yaitu:

- 1) Pemilihan sampel dalam penelitian ini hanya menggunakan perusahaan manufaktur dengan tiga tahun pengamatan. Penelitian selanjutnya diharapkan untuk menambah jumlah sampel dengan memperluas jenis perusahaan, serta memperpanjang periode pengamatan.
- 2) Penelitian ini menggunakan empat variabel sebagai proksi *corporate governance*. Peneliti selanjutnya agar dapat menambah proksi *corporate governance* yang lain seperti komposisi dewan direksi dan kualitas komite audit. Selain itu, peneliti juga dapat menggunakan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) sebagai proksi penerapan *corporate governance*.

## **DAFTAR PUSTAKA**

- Amin, Aminul, (2007), Pendeteksian Earnings Management, Underpricing dan Pengukuran Kinerja Perusahaan yang Melakukan Kebijakan Initial Public Offering (IPO) di Indonesia, *Kumpulan Makalah SNA X*.
- Barberis, Nicholas dan Boycko, Maxim dan Shlefer, Andrei dan Vishny, Robert W. 1996. A Theory of Privatization. *Journal of Finance Economics Elsevier*. Vol. 35 (2).
- Barclay dan Holderness. 1990. Social Responsiveness, Corporate Structure, and Economic Performance, *Academy of Management Review*, Vol.7, No.2, 235-241, 1990.
- Bastian, Indra, (2001), *Akuntansi Sektor Publik di Indonesia*, Edisi 1, BPFE Yogyakarta, Yogyakarta.
- Black, Bernard S H. Jang dan W Kim. 2003. Does Corporate Governance affect Firm Value? Evidence from Korea. Finance Working Paper No. 103/2005, <http://www.ssrn.com>, 8 Mei 2007.

- Brown, Lawrence, and J., Caylor, Corporate Governance and Firm Performance, *Boston Accounting Research Colloquium 15th*, Desember, 2004.
- Christiawan, Yulius Jogi dan Tarigan Josua, (2007), Kepemilikan Manajeral: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 9, No. 1, Mei 2007: 1-8.
- Coller, P., dan A. Gregory. 1999. Audit Committee Activity and Agency Costs, *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol 18 (4-5) pp 311-332.
- Daily, Catherine M., dan R. Dalton. 1993. Bankruptcy and Corporate Governance: The Impact of Board Composition and Structure. *The Academy of Management Journal*. December, Vol. 37(6), 1603-1617.
- Daryatno, Arief. 2004. Pengaruh Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi VII Denpasar Bali*, 2-3 Desember.
- Dwi Hastuti, Theresia, (2005), Hubungan antara Good Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan dengan Kinerja Keuangan (Studi Kasus pada Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Jakarta), *Kumpulan Materi Simposium Nasional Akuntansi VIII*. Hal. 238-247.
- Forum for Corporate Governance in Indonesia. 2001. Seri Tata Kelola (*Corporate Governance*) Jilid II. <http://fcgi.org.id>.
- Gamson, William A. and Scotch, Norman A. 1964. Scapegoating In Baseball. *AJS 70 number 1*.
- Ghozali, Imam. 2006. *Structural Equation Modeling: Metode Alternatif dengan Partial Least Square*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gupta, A.K., & Govindarajan, V. 1984. Business Unit Strategy, Management Characteristic, and Business Unit Effectiveness at Strategy Implementation. *Academy of Management Journal*, 27(1):25-41.
- Hall, Mark. 1997. Annual Report of The Certification Officer. *Industrial Law Journal*. Vol. 17 pp. 208-205.
- Hambrick, D.C. 1984. The Organization as A Reflection of its Top Managers. *Academy of Management Review*. Vol.9. pp. 193-206.
- Hannan, M.T. and Freeman, J.H., 1997. The Population Ecology of Organizations. *The American Journal of Sociology*. Vol.82, pp. 929 – 964.
- Herwidayatmo, 2003, Implementasi *Good Corporate Governance* untuk perusahaan publik Indonesia, Jakarta: *Yayasan Pendidikan Pasar Modal Indonesia & Sinergy Communication*.
- Hitt, William D. 1995. *The Learning Organization: Some Reflections on Organizational Renewal, Leadership and Organization Development Journal*, Vol.16(8).
- Horngrén, Charles T, Srikant M. Datar, George Foster. 2003. *Cost Accounting, A Managerial Emphasis*, New Jersey: Pearson Education International.

- Ikatan Akuntansi Indonesia, (2004). *Standar Akuntansi Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Iturriaga dan Sanz. 1998. Managerial Ownership, Accounting Choices, and Informativeness of Earnings. *Journal of Accounting and Economics*, Vol.20. No.1. July, pp.61-91.
- Jensen, Michael C. dan W.H. Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3. hal. 305-360.
- Johnson, Simon, P. Boone, A. Breach, dan E. Friedman. 2000. Corporate Governance in Asian Financial Crisis. *Journal of Financial Economics*, 58. pp 141-186.
- Keasey, Kevin, Steve Thompson, dan Mike Wright. 1997. Introduction: The Corporate governance Problem-Competing Diagnoses and Solutions, *Corporate Governance: Economic and Financial Issues*, New York: Oxford University Press.
- Klapper, Leora. F dan I. Love. 2002. Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging Market. Working Paper. <http://www.ssrn.com>
- Kusumawati, D. W. dan Riyanto, B. 2005. *Corporate Governance dan Kinerja: Analisis Pengaruh Compliance Reporting dan Struktur Dewan terhadap Kinerja*. *Simposium Nasional Akuntansi VIII*, 248-261.
- Lako, Andreas, (2007), *Laporan Keuangan dan Konflik Kepentingan*, Edisi Kedua, Yogyakarta: Amara Books.
- La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer dan Robert Vishny. 1998. Law and Finance, *Journal of Political Economy*, Vol. 106, pp.113-155.
- Liberson, Stanley and O'Connor, James.F., 1972. Leadership and Organizational Performance: a study of large corporations. *American Sociological Review*. Vol. 30 no.2
- Mardiyah, Aida Ainul, (2005), Pengaruh Earnings Management terhadap Kinerja, *Kinerja*, Vol. 9, No. 1, Th. 2005: Hal. 9-25.
- McConnell, John J dan Servaes, Henri. 1990. Additional Evidence on Equity Ownership and Corporate Value. *Journal of Financial Economics* (27), pp. 595-612.
- Mc. Kinsey. 2001. Executive Compensation Structure, Ownership, and Firm Performance, *Journal of Financial Economics* 38, pp 163-184.
- \_\_\_\_\_. 2002. The Value-Relevance of Board Composition within Corporate Governance, <http://www.ssrn.com>.
- Meggison, William L., Nash, Robert C., Van Radenborgh, Matthias, 1994. The Financial and Operating Performance of Newly Privatized firms: An International Empirical Analysis. *Journal of Finance*. Pp.403-452.
- Menteri BUMN, Keputusan Menteri BUMN Nomor: KEP-117/M-BUMN/2002. Tentang keberhasilan usaha dan akuntabilitas BUMN.
- Milstein, Ira M, Michel Albert, Sirn Adrian Cadbury, Robert E. Denham, Dieter Feddersen dan Nobuo Tateisi. 1998. *Corporate Governance, Improving Competitiveness and*

- ccess to Capital in Global Markets*. Report to The OECD by Businss Sector Advisory Group on Corporate Governance. France.
- Mintzberg, Henry., 1979. *The Structuring of Organizations: A Synthesis of Research*. Prentice Hall.
- Morck, R., A. Shleifer dan R.W. Vishny. 1988. Management Ownership and Market Valuation: An Empirical Analysis. *Journal of Financial Economics*, Vol.20,hal.293-315.
- Potter, G. 1991. Accounting Earnings Announcement, Institutional Investors Concentration and Common Stock Returns. *Journal of Accounting Research*, Vol.30. No. 1. p.146-155.
- Pfeffer, J. and Davis-Blake, A. 1986. Administrative Succession and Organizational Performance: How Administrator experience Mediated the Succession Effect. *Academy of Management Journal*. Vol.29.pp.72-83
- Retno, Reni Anggraini Fr. 2006. Pengungkapan Informasi Sosial dan Faktor-faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Informasi Sosial dalam Laporan Tahunan. *Simposium Nasional Akuntansi IX. Padang, 23-26 Agustus*.
- Schleifer, A., dan R.W. Vishny. 1986. Large Shareholders and Corporate Control, *Journal of Political Economy* 94 (31).
- Scholes, Myron S., William, Joseph. 1978. Estimating Betas From Nonsynchronous data. *Journal of Financial Economics*. Vol. 5 (3).
- Siallagan, Hamonangan dan M. Machfoedz. 2006. Mekanisme *Corporate Governance*, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi IX.Padang, 23-23 Agustus 2006*.
- Silveira dan Barros. 2006. Corporate Governance Quality and Firm Value in Brazil. [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=923310](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=923310).
- Syahroza, A., 2005. *Corporate Governance: Sejarah dan Perkembangan, Teori, Model dan Sistem Governance serta Aplikasinya pada perusahaan BUMN*, Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Udayana, Universitas. 2008. *Buku Pedoman Penulisan Usulan Penelitian, Tesis dan Disertasi*, Denpasar.
- Wahyudi, Untung dan Hartini P. Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan ; Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi IX.Padang, 23-23 Agustus*.
- Wardani, Ratna. 2006. Mekanisme *Corporate Governance* Dalam Perusahaan Yang Mengalami Permasalahan Keuangan (Financially Distressed Firms). *Simposium Nasional Akuntansi XI, Padang, 23-26 Agustus*.