

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Pembahasan yang dilakukan oleh penelitian kali ini tidak mengabaikan pada penelitian-penelitian terdahulu. Berikut ini penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya dengan topic penelitian yang serupa:

1. Dogan dan Agca (2013) dalam judul “*The Effect of CEO Turnover on Firm Performance in High-Tech vs. Low-Tech Firms: Evidence from Turkey*”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menentukan faktor apa yang menjadi penyebab pergantian CEO pada 173 perusahaan yang sahamnya diperdagangkan di Istanbul Stock Exchange (ISE) periode 2005-2011. Pada penelitian ini, perusahaan yang diteliti dibagi menjadi dua kelompok dan dua kelompok ini telah dianalisis dalam hal perbedaan pengaruh perubahan CEO. Penelitian ini menggunakan model regresi logistik dan metode *t test* untuk analisis empiris. Sampel perusahaan yang digunakan adalah sebanyak 122 perusahaan berteknologi rendah dan 51 perusahaan berteknologi tinggi. Perusahaan berteknologi rendah yang melakukan pergantian CEO sebanyak 74 dan perusahaan berteknologi tinggi yang melakukan pergantian CEO sebanyak 28. Variabel dependen pada penelitian ini adalah pergantian CEO, dimana perusahaan yang melakukan pergantian diberi angka 1 dan perusahaan yang tidak melakukan pergantian diberi angka 0. Variabel independen pada penelitian ini adalah ROA, ROE, Tobin’s Q, penjualan, total aset, *leverage*, dan likuiditas.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa ROA, ROE, Tobin's Q, total asset, dan penjualan memiliki hubungan negatif terhadap pergantian CEO, sedangkan likuiditas dan *leverage* memiliki hubungan positif terhadap pergantian CEO. Persamaan dan perbedaan penelitian Mesut Dogan dan Veysel Agca (2013) dengan penelitian saat ini:

Persamaan:

1. Variabel dependen pada penelitian terdahulu dan penelitian sekarang adalah pergantian CEO.
2. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian terdahulu dan penelitian sekarang adalah total aset, penjualan, ROA, ROE, Tobin's Q, *current ratio*, *debt ratio*.
3. Penelitian sekarang juga menggunakan model Logistik untuk menganalisis data.

Perbedaan:

1. Penelitian sekarang menambahkan *earnings* sebagai variabel independen.
2. Periode penelitian terdahulu 2005-2011, sedangkan periode penelitian sekarang adalah 2007-2011 yang mana lebih pendek.
3. Objek penelitian terdahulu adalah perusahaan yang menggunakan teknologi tinggi dan teknologi rendah yang terdaftar di Istanbul Stock Exchange (ISE), sedangkan objek penelitian sekarang adalah perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI.

2. Lindrianasari dan Hartono (2010) dalam judul “Kinerja Akuntansi dan Kinerja Pasar sebagai Anteseden dan Konsekuensi Atas Pergantian *Chief Executive Officer* (CEO): Kasus dari Indonesia”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji kegunaan informasi akuntansi dan informasi pasar terhadap isu pergantian CEO di Indonesia. Objek penelitian ini adalah semua perusahaan yang melakukan pergantian CEO selama periode 1998-2006. Jumlah sampel yang digunakan adalah 131 perusahaan yang terdiri dari 77 perusahaan yang melakukan pergantian dan 54 perusahaan tidak melakukan pergantian. Variabel dependen yang digunakan adalah pergantian CEO, yang juga digunakan sebagai variabel binary (dalam penelitian ini 1= pergantian dan 0 = selain itu). Variabel independen yang digunakan adalah kinerja akuntansi yang terdiri dari *total asset*, *debt to equity ratio*, *current ratio*, total penjualan, ROA, ROE, dan *earning*, serta kinerja pasar yang terdiri dari harga saham, dan risiko. Hasil penelitian menggunakan model LOGIT, menunjukkan bahwa kinerja akuntansi (*Total assets*, *Total Sales*, *ROA*, *ROE*, dan *Earnings*) memiliki pengaruh negatif terhadap keputusan pergantian, sedangkan *Current Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Hasil dari pengujian yang menggunakan kinerja pasar menunjukkan bahwa harga saham memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap isu pergantian CEO, sedangkan risiko memiliki hubungan positif signifikan terhadap isu pergantian CEO. Hasil dari *paired t-test samples* menunjukkan bahwa harga saham mengalami kenaikan secara signifikan setelah pergantian CEO, sedangkan risiko mengalami

penurunan yang signifikan. Dari analisis di atas, dapat disimpulkan bahwa semakin baik kinerja akuntansi maupun kinerja pasar, maka ada kecenderungan CEO yang sedang menjabat tidak akan dipecat dan semakin buruk kinerja akuntansi dan kinerja pasar, maka CEO yang sedang menjabat memiliki potensi untuk diganti (turun posisi atau masuk ke dewan direksi) dan dipecat dari perusahaan.

Persamaan dan perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini adalah sebagai berikut:

Persamaan:

1. Penelitian sekarang juga menggunakan pergantian CEO sebagai variabel dependen dan penelitian terdahulu maupun sekarang sama-sama menggunakan 6 variabel independen yang sama..
2. Penelitian sekarang juga menggunakan model Logistik sebagai model untuk menganalisa data.

Perbedaan:

1. Penelitian sekarang tidak menyertakan *debt to equity ratio*, harga saham, dan risiko sebagai variabel independen, sebaliknya penelitian terdahulu tidak menggunakan *debt ratio* dan Tobin's Q dalam penelitiannya.
2. Objek yang diteliti penelitian sekarang lebih terspesifikasi yaitu perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian terdahulu adalah semua perusahaan di Indonesia.

3. Periode penelitian terdahulu yang lebih panjang, yaitu dari 1998-2006, seangkan penelitian sekarang adalah 2007-2012.
3. Conyon dan He (2008) dalam judul “*CEO Turnover and Firm Performance in China’s Listed Firms*”. Tujuan penelitian ini adalah menguji sensitifitas dari pergantian CEO berdasarkan kinerja perusahaan yang dipengaruhi oleh kontrol swasta, jumlah mayoritas pemegang saham, dan jumlah dewan komisari independen perusahaan. Objek dari penelitian ini adalah perusahaan China yang terdaftar di Shanghai Stock Exchange dan ShenZhen Stock Exchange dengan periode tahun 1998-2006. Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 1200 perusahaan China. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah pergantian CEO, sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah kinerja perusahaan yang diproksikan dengan *return* saham dan ROA, kontrol swasta, jumlah mayoritas pemegang saham, dan dewan komisari independen. Penelitian ini menggunakan variabel control, yaitu: penjualan, volatilitas lingkungan operasi perusahaan, dan usia perusahaan. Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi logistik. Hasil penelitian ini adalah terdapat hubungan negatif antara pergantian CEO dengan kinerja perusahaan. Penelitian ini juga menemukan bahwa dalam beberapa keadaan institusi pemerintah (seperti kontrol swasta dan struktur dewan komisari) mempengaruhi hubungan tersebut.
- Persamaan dan perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah sebagai berikut:

Persamaan:

1. Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang sama-sama menggunakan pergantian CEO sebagai variabel dependen dan ROA sebagai salah satu variabel independen.
2. Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang sama-sama menggunakan model regresi logistik sebagai alat uji statistik.

Perbedaan:

1. Penelitian terdahulu tidak menggunakan *total assets*, penjualan, ROE, *earnings*, *current ratio*, dan *debt ratio* sebagai variabel independen, sedangkan penelitian sekarang tidak menggunakan *return* saham, kontrol swasta, jumlah mayoritas pemegang saham, dan dewan komisari independen sebagai variabel independen.
 2. Penelitian terdahulu menggunakan penjualan sebagai variabel kontrol, sebaliknya penelitian sekarang tidak menggunakan variabel kontrol.
 3. Periode penelitian terdahulu yang lebih panjang yaitu 1999-2006, sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode sampel yang lebih pendek yaitu 2007-2012.
 4. Objek penelitian penelitian terdahulu yaitu perusahaan China yang terdaftar di Shanghai Stock Exchange dan ShenZhen Stock Exchange, sedangkan objek penelitian sekarang adalah perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI.
4. Engel, Hayes, dan Wing (2003) dalam judul “*CEO Turnover and Properties of Accounting Information*”. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji hubungan

antara berbagai pengukuran kinerja dan pergantian CEO yang dipengaruhi oleh sistem akuntansi sebuah perusahaan. Objek penelitian ini adalah pergantian CEO yang didapat dari survei kompensasi tahunan *Forbes*. Survei ini mendata identitas, usia, dan jumlah kompensasi untuk CEO dari 800 perusahaan besar di US. Jumlah sampel penelitian ini adalah 1330 pergantian CEO. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen penelitian ini adalah variasi pergantian CEO, sedangkan variabel independen penelitian ini adalah penghasilan dan *return* saham. Penelitian ini menggunakan regresi logit standar dari pergantian CEO berdasar kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini adalah direksi menempatkan kepercayaan yang lebih besar pada jumlah penghasilan dan informasi lebih pada *return* saham untuk mengambil keputusan.

Persamaan dan perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang:

Persamaan:

1. Penelitian sekarang juga menggunakan pergantian CEO sebagai variabel dependen dan *earning* sebagai variabel independen.
2. Penelitian sekarang juga menggunakan model Logistik sebagai model untuk menganalisis data.

Perbedaan:

1. Penelitian sekarang tidak menggunakan *return* saham sebagai variabel independen, sedangkan penelitian terdahulu tidak menggunakan *total*

assets, penjualan, ROA, ROE, Tobin's Q, *current ratio*, dan *debt ratio* sebagai variabel independen.

2. Objek penelitian penelitian terdahulu adalah perusahaan besar di US, sedangkan penelitian sekarang adalah perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI.
5. Farrell dan Whidbee (2003) dalam judul "*Impact of Firm Performance Expectations on CEO Turnover and Replacement Decision*". Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pergantian CEO dan keputusan pergantian dari berbagai sudut pandang dengan menguji peran harapan kinerja perusahaan. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam database *Execucomp* periode 1993-1997 atau perusahaan yang termasuk dalam *Forbes Annual Survey of Compensation* periode 1985-1992. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 363 pergantian dari 4015 perusahaan. Variabel dependen penelitian ini adalah pergantian CEO. Variabel independen penelitian ini adalah *return* saham, ROA, *analyst forecast error*, 1 tahun perkiraan EPS, 5 tahun perkiraan rate pertumbuhan EPS. Penelitian ini menggunakan variabel *control* yaitu persebaran industri yang disesuaikan, analisis perkiraan EPS 1 tahun, jumlah karyawan, masa jabatan CEO, usia CEO, homogenitas industri. Model yang digunakan untuk menganalisis data dalam penelitian ini adalah *bivariate probit model*. Hasil penelitian ini adalah kemungkinan pergantian CEO meningkat jika usia CEO yang sedang menjabat di atas 60 tahun dan ukuran perusahaan relatif besar. Kemungkinan digunakan pengganti dari

kalangan eksternal jika masa jabatan CEO saat ini pendek dan terjadi pergantian secara paksaan. ROA menunjukkan hubungan negatif signifikan terhadap kemungkinan pergantian CEO, baik pergantian secara paksaan maupun pergantian secara sukarela dengan pengganti dari kalangan internal.

Persamaan dan perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang, adalah sebagai berikut:

Persamaan:

1. Penelitian sekarang juga menggunakan pergantian CEO sebagai variabel dependen dan ROA sebagai salah satu variabel independen.

Perbedaan:

1. Penelitian terdahulu tidak menggunakan *total assets*, penjualan, ROE, *earnings*, Tobin's Q, *current ratio*, dan *debt ratio* sebagai variabel independen. Sebaliknya penelitian sekarang tidak menggunakan *return saham*, *analyst forecast error*, 1 tahun perkiraan EPS, 5 tahun perkiraan rate pertumbuhan EPS sebagai variabel independen. Penelitian sekarang juga tidak menggunakan variabel control.
2. Model yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah *bivariate probit model*, sedangkan model yang digunakan dalam penelitian sekarang adalah model regresi logistik.
3. Objek penelitian dan periode penelitian terdahulu yang lebih banyak dibandingkan dengan penelitian sekarang.

Tabel 2.1

**RINGKASAN PERSAMAAN DAN PERBEDAAN PENELITIAN
TERDAHULU DENGAN PENELITIAN SEKARANG**

No	Penelitian Terdahulu	Tahun	Hasil Penelitian Terdahulu	Persamaan	Perbedaan
1	Dogan dan Agca	2013	<p>a. Total aset, Penjualan, ROA, ROE, dan Tobin's Q memiliki hubungan negatif terhadap pergantian CEO.</p> <p>b. Likuiditas dan <i>leverage</i> memiliki hubungan positif terhadap pergantian CEO.</p>	<p>a. Sama-sama membahas pergantian CEO yang disebabkan oleh kinerja perusahaan.</p> <p>b. Jumlah variabel independen yang sama, serta sama-sama menggunakan pergantian CEO sebagai variabel dependen.</p> <p>c. Sama-sama menggunakan model regresi logistik sebagai alat uji statistiknya.</p>	<p>a. Penelitian terdahulu tidak menggunakan <i>earnings</i> sebagai variabel independen.</p> <p>b. Periode penelitian terdahulu yang lebih panjang.</p> <p>c. Objek penelitian terdahulu adalah perusahaan berteknologi tinggi dan rendah yang terdaftar di Istanbul Stock Exchange, sedangkan penelitian sekarang adalah perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI.</p>

2	Lindrianasari dan Hartono	2010	<p>a. Kinerja akuntansi (total aset, penjualan, ROA, ROE, dan <i>earning</i>) memiliki pengaruh negatif terhadap keputusan pergantian CEO.</p> <p>b. <i>Current ratio</i> dan <i>debt to equity ratio</i> tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap pergantian CEO.</p> <p>c. Kinerja pasar yang diindikasikan dengan harga saham memiliki pengaruh negatif terhadap pergantian CEO dan kinerja pasar yang diindikasikan dengan risiko memiliki pengaruh positif terhadap</p>	<p>d. Sama-sama menggunakan pergantian CEO sebagai variabel dependen dan enam variabel independen yang sama.</p> <p>e. Sama-sama menggunakan model regresi logistik sebagai alat uji statistik.</p>	<p>a. Penelitian terdahulu tidak menggunakan Tobin's Q dan <i>debt ratio</i> sebagai variabel independen, sedangkan penelitian sekarang tidak menggunakan <i>debt to equity ratio</i>, harga saham, dan risiko sebagai variabel independen.</p> <p>b. Periode penelitian terdahulu yang lebih panjang.</p> <p>c. Objek penelitian terdahulu adalah semua perusahaan di Indonesia, sedangkan penelitian sekarang adalah perusahaan BUMN di BEI.</p>
---	---------------------------	------	---	---	--

			pergantian CEO.		
3	Conyon dan He	2008	Terdapat hubungan negatif antara pergantian CEO dengan kinerja perusahaan.	<p>a. Sama-sama menggunakan pergantian CEO sebagai variabel dependen dan ROA sebagai variabel independen.</p> <p>b. Sama-sama menggunakan model regresi logistik sebagai alat uji statistik.</p>	<p>a. Penelitian terdahulu tidak menggunakan <i>total assets</i>, penjualan, ROE, <i>earnings</i>, <i>current ratio</i>, dan <i>debt ratio</i> sebagai variabel independen, sedangkan penelitian sekarang tidak menggunakan <i>return saham</i>, kontrol swasta, jumlah mayoritas pemegang saham, dan dewan komisari independen sebagai variabel independen.</p> <p>b. Penelitian terdahulu menggunakan penjualan sebagai variabel</p>

					<p>kontrol, sebaliknya penelitian sekarang tidak menggunakan variabel kontrol.</p> <p>c. Periode penelitian terdahulu yang lebih panjang yaitu 1999-2006, sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode sampel yang lebih pendek yaitu 2007-2012.</p> <p>d. Objek penelitian terdahulu yaitu perusahaan China yang terdaftar di Shanghai Stock Exchange dan ShenZhen Stock Exchange, sedangkan objek penelitian</p>
--	--	--	--	--	---

					sekarang adalah perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI.
4	Engel, Hayes, dan Wing	2003	<i>Return</i> saham memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan pergantian CEO.	<p>a. Penelitian sekarang juga menggunakan pergantian CEO sebagai variabel dependen dan <i>earning</i> sebagai variabel independen.</p> <p>b. Penelitian sekarang juga menggunakan model Logistik sebagai model untuk menganalisis data</p>	<p>a. Penelitian sekarang tidak menggunakan <i>return</i> saham sebagai variabel independen, sedangkan penelitian terdahulu tidak menggunakan <i>total assets</i>, penjualan, ROA, ROE, Tobin's Q, <i>current ratio</i>, dan <i>debt ratio</i> sebagai variabel independen.</p> <p>b. Objek penelitian penelitian terdahulu adalah perusahaan besar di US, sedangkan penelitian sekarang adalah</p>

					perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI.
5	Farell dan Whidbee	2003	<p>a. Pergantian CEO meningkat jika usia CEO yang sedang menjabat di atas 60 tahun dan ukuran perusahaan relative besar.</p> <p>b. Kemungkinan digunakan pengganti dari kalangan eksternal jika masa jabatan CEO saat ini pendek dan terjadi pergantian secara paksaan.</p> <p>c. ROA menunjukkan hubungan negatif terhadap kemungkinan pergantian CEO, baik pergantian secara paksaan maupun secara sukarela</p>	<p>d. Penelitian sekarang juga menggunakan pergantian CEO sebagai variabel dependen dan ROA sebagai salah satu variabel independen</p>	<p>a. Penelitian terdahulu tidak menggunakan <i>total assets</i>, penjualan, ROE, <i>earnings</i>, Tobin's Q, <i>current ratio</i>, dan <i>debt ratio</i> sebagai variabel independen. Sebaliknya penelitian sekarang tidak menggunakan <i>return saham</i>, <i>analyst forecast error</i>, 1 tahun perkiraan EPS, 5 tahun perkiraan rate pertumbuhan EPS sebagai variabel independen. Penelitian sekarang juga tidak</p>

			dengan pengganti dari kalangan internal.		menggunakan variabel control. b. Model yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah <i>bivariate probit model</i> , sedangkan model yang digunakan dalam penelitian sekarang adalah model regresi logistik. c. Objek penelitian dan periode penelitian terdahulu yang lebih banyak dibandingkan dengan penelitian sekarang
--	--	--	--	--	--

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Keagenan

Menurut Clayton *et. al.* (2003), Engle *et. al.* (2003), Kato dan Long (2006), dan Wang dan Davidson (2009) dalam Lindrianasari dan Hartono (2010) menyebutkan bahwa isu pergantian CEO sangat baik dijelaskan menggunakan teori agensi, yang mana teori ini menjelaskan adanya konflik antara pemilik dan agen sehingga harus ada suatu kontrak yang memberikan keuntungan bagi kedua belah pihak. Pemilik yang dimaksud salah satunya adalah para pemegang saham, sedangkan agen adalah CEO yang mengelola operasional perusahaan tersebut. Adanya konflik mengacu pada kinerja perusahaan, baik kinerja akuntansi maupun kinerja pasar, yang cenderung menurun sehingga para pemegang saham selaku pemilik memutuskan untuk mengganti CEO sebagai agen agar kinerja perusahaan mengalami perbaikan.

Menurut Trisnantari (2008) menyatakan bahwa teori keagenan mengimplikasikan adanya asimetri informasi antara CEO sebagai agen dan pemilik (dalam hal ini para pemegang saham) sebagai prinsipal. Jensen dan Meckling (1976) dalam Trisnantari (2008) menyatakan bahwa jika kedua kelompok (agen dan prinsipal) adalah orang-orang yang berupaya memaksimalkan utilitasnya, maka terdapat alasan yang kuat untuk myakini bahwa agen tidak akan selalu berindak yang untuk kepentingan prinsipal. Prinsipal dapat membatasinya dengan menetapkan insentif yang tepat bagi agen dan melakukan monitor yang didesain untuk membatasi aktivitas agen yang menyimpang.

Aktivitas agen yang menyimpang bisa jadi ditandai dengan memburuknya kinerja perusahaan, sehingga para prinsipal bisa mengambil keputusan untuk mengganti agen agar kinerja perusahaan dapat diperbaiki.

2.2.2 Pergantian CEO

Trisnantari (2008) menyatakan bahwa

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 ini diikuti dengan pergantian CEO. Pergantian ini diharapkan mampu meningkatkan kinerja perusahaan.

Menurut Dogan dan Agca (2013), “Keputusan mengganti CEO dan penggantinya adalah suatu keputusan yang sangat penting untuk sebuah perusahaan”. Pergantian CEO dapat dilakukan karena dua hal. Yang pertama, pengganti CEO berasal dari pihak eksternal. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kemerosotan kinerja yang disebabkan diantaranya karena krisis ekonomi, kompetisi bisnis yang ketat, dan alasan kuat lainnya. Pada pergantian jenis ini diharapkan CEO yang baru akan membawa perubahan yang lebih dengan strategi yang baru dan lebih baik. Yang kedua adalah pergantian dengan menggunakan pengganti dari kalangan internal. pergantian jenis ini biasanya dilakukan apabila CEO mendapatkan kesempatan kerja yang lebih baik. Dewan komisaris dan para pemegang saham biasanya akan mencari pengganti dari kalangan internal perusahaan, karena dinilai kalangan internal telah strategi tujuan jangka panjang, kebijaksanaan dan strategi.

2.2.3 Total aset

Menurut Wardhani, *et. al* (2013) mendefinisikan *total asset* sebagai “Jumlah seluruh aset perusahaan yang tercantum pada neraca selama periode tertentu”. Aset yang tercantum meliputi semua jenis aset yaitu aset lancar, aset tetap, aset tidak berwujud, dan aset lain-lain.

Menurut Simamora (2000:12) dan Sumarsan (2011:12), aset adalah sumber daya yang dikuasai oleh perusahaan sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan darinya manfaat ekonomi di masa datang diharapkan akan diraih oleh perusahaan. Aset dapat dibagi menjadi aset berwujud dan aset tidak berwujud. Aset berwujud adalah aset yang memiliki fisik dan dapat dilihat dengan mata secara langsung, seperti computer. Mesin, uang tunai, dll. Sedangkan aset tidak berwujud adalah aset yang tidak memiliki bentuk fisik dan tidak berwujud, namun memiliki klaim legal ataupun hak, seperti hak paten.

2.2.4 Penjualan

Menurut Suwardjono (2002:231) penjualan merupakan transaksi yang terdiri atas dua transaksi yang terjadi sekaligus pada saat yang bersamaan, yaitu transaksi yang menimbulkan pendapatan (penjualan) dan transaksi yang mengakibatkan terbentuknya biaya (harga pokok penjualan). Transaksi yang menimbulkan pendapatan adalah piutang atau penjualan tunai yang menyebabkan modal perusahaan bertambah. Sedangkan, transaksi yang mengeluarkan biaya timbul karena untuk memproduksi barang tersebut perusahaan harus mengeluarkan sejumlah biaya yang mengurangi jumlah modal perusahaan.

Simamora (2000:24), mendefinisikan penjualan sebagai berikut:

Penjualan merupakan rekening pendapatan yang paling lazim di dalam perusahaan. Pendapatan penjualan meliputi jumlah kotor yang dibebankan kepada pelanggan atas barang dan jasa yang disediakan selama periode berjalan. Untuk menentukan pendapatan penjualan bersih (*net sales revenue*)-atau penjualan bersih-setiap retur dan keringanan penjualan yang diberikan kepada pelanggan dan setiap diskon penjualan yang dimanfaatkan oleh pelanggan haruslah dikurangkan dari pendapatan penjualan.

2.2.5 Return on asset (ROA)

Menurut Harahap (2013:305) ROA adalah rasio yang menggambarkan perolehan laba yang diukur dari perputaran aset. Semakin besar rasio ini maka akan semakin baik, karena ini berarti aset lebih cepat berputar dan menghasilkan laba.

Menurut Prastowo (2011:91) menyatakan pengertian ROA adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk memperoleh laba. Rasio ini mengukur tingkat kembalian investasi yang telah dimiliki oleh perusahaan dengan menggunakan seluruh dana (aset) yang dimilikinya. Laba yang dipakai untuk menghitung ROA adalah laba sebelum bunga, setelah pajak, untuk menggambarkan besarnya laba yang diperoleh perusahaan sebelum didistribusikan baik kepada kreditur maupun pemilik perusahaan.

Brigham dan Houston (2010:148) mendefinisikan ROA sebagai rasio untuk mengukur pengembalian atas total aset.

$$ROA = \frac{\textit{laba bersih}}{\textit{total aset}}$$

2.2.6 *Return on equity (ROE)*

Menurut Hanafi dan Halim (2007:84) menyatakan bahwa ROE merupakan salah satu jenis rasio profitabilitas. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan modal saham tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang para pemegang saham. ROE dapat dihitung menggunakan rumus:

$$ROE = \frac{\textit{laba bersih}}{\textit{modal saham}}$$

Prastowo (2011:92) menyatakan

Salah satu alasan utama mengapa mengoperasikan perusahaan adalah untuk menghasilkan laba yang akan bermanfaat bagi para pemegang saham. ukuran keberhasilan dari pencapaian alasan ini adalah angka *return on common stockholders' equity*. Laba yang dipakai untuk menghitung ROE adalah laba bersih setelah pajak dikurangi dividen untuk para pemegang saham istimewa (bila ada). Hal ini dimaksudkan untuk menggambarkan besarnya laba yang benar-benar tersedia dan tersisa bagi para pemegang saham biasa.

Menurut Kasmir (2010:137), ROE adalah perbandingan antara laba setelah bunga dan pajak dengan ekuitas. Rumus untuk menghitung ROE dapat digunakan sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\textit{earning after interest and tax}}{\textit{equity}}$$

2.2.7 Earning (EBIT)

Menurut Haryati, *et. al* (2011:68), EBIT merupakan “Arus kas yang tersedia untuk menutup kewajiban membayar hutang”. Salah satu cara untuk membiayai operasional suatu perusahaan adalah dengan hutang. Perusahaan yang menggunakan hutang sebagai salah satu alternatif untuk mendanai aktivitas operasionalnya, akan menimbulkan biaya tetap baru selain pokok hutang yang harus ditanggungnya yaitu beban bunga.

Penggunaan EBIT sebagai salah satu ukuran profitabilitas perusahaan disebabkan karena nilai EBIT adalah murni hasil kinerja operasional sebuah perusahaan. EBIT merupakan ukuran profitabilitas perusahaan sebelum bunga dan pajak (Kusuma, 2005). Timbulnya beban bunga dan pajak bukanlah dari hasil kegiatan operasional yang dilakukan oleh perusahaan. Oleh sebab itu, EBIT dinilai sebagai ukuran kinerja perusahaan yang sesungguhnya, karena menggambarkan bagaimana perusahaan mengelola pendapatan operasional dan beban-beban yang ditimbulkan.

2.2.8 Tobin's Q

Penelitian Trisnantari (2008) menggunakan Tobin's Q untuk mengukur kinerja perusahaan. Penilaian kinerja perusahaan menggunakan Tobin's Q merupakan penilaian pasar terhadap perusahaan, karena Tobin's Q didapat dari nilai pasar ekuitas ditambah nilai pasar hutang dibagi dengan nilai buku aset. Tobin's Q tidak hanya menilai kinerja perusahaan dengan aspek fundamental, tetapi juga penilaian seluruh aspek perusahaan oleh pihak luar termasuk investor.

Menurut Sudiyatno dan Puspitasari (2010) menyatakan

Tobin's Q sebagai indikator untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya tentang nilai perusahaan, yang menunjukkan suatu proforma manajemen dalam mengelola aset perusahaan. Nilai Tobin's Q dihasilkan dari penjumlahan nilai pasar saham (*market value of all outstanding stock*) dan nilai pasar hutang (*market value of all debt*) dibandingkan dengan nilai seluruh modal yang ditempatkan dalam aset produksi (*replacement value of all production capacity*), maka Tobin's Q dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan, yaitu dari sisi potensi nilai pasar suatu perusahaan.

Menurut penelitian Hastuti (2005) dalam Trisnantari (2008), Tobin's Q dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Q = \frac{EMV + DEBT}{TA}$$

Dimana:

Q : Kinerja perusahaan (Tobin's Q)

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

DEBT : Total hutang

TA : *Total assets*

2.2.9 *Current ratio*

Brigham dan Houston (2010:134) rasio lancar (*current ratio*) merupakan salah satu jenis rasio likuiditas. Rasio lancar merupakan rasio likuiditas yang utama. Rasio ini didapat dengan membagi aset lancar dengan kewajiban lancar.

$$\text{Rasio lancar} = \frac{\text{aset lancar}}{\text{kewajiban lancar}}$$

Jika suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan, maka perusahaan mulai lambat dalam membayar tagihan, pinjaman bank, dan kewajiban lainnya yang akan meningkatkan kewajiban lancar. Jika kewajiban lancar naik lebih cepat dibandingkan aset lancar, maka rasio lancar perusahaan tersebut akan turun dan hal ini merupakan pertanda perusahaan tersebut sedang mengalami masalah.

Menurut Hanafi dan Halim (2007:77) menyatakan rasio likuiditas mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aset lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya (hutang dalam hal ini merupakan kewajiban perusahaan). Dua rasio likuiditas yang sering digunakan adalah *current ratio* dan *quick ratio*. *Current ratio* merupakan ukuran kemampuan perusahaan memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancarnya (aset yang akan berubah menjadi kas dalam jangka waktu satu tahun atau satu siklus bisnis).

2.2.10 Debt ratio

Menurut Brigham dan Houston (2010:140), *debt ratio* merupakan salah satu jenis rasio *leverage*. *Debt ratio* dihitung dengan cara membagi total hutang dengan total aset. Hal ini dilakukan untuk mengukur presentase dana yang diberikan oleh kreditur.

$$Debt\ ratio = \frac{total\ hutang}{total\ aset}$$

Total hutang termasuk kewajiban jangka pendek dan kewajiban jangka panjang perusahaan. Kreditur lebih menyukai rasio hutang yang rendah karena

makin rendah rasio hutang suatu perusahaan, maka makin besar perlindungan terhadap kreditur jika perusahaan dilikuidasi. Sebaliknya para pemilik perusahaan menginginkan nilai *leverage* yang tinggi karena ini akan meningkatkan laba yang diharapkan.

Menurut Hanafi dan Halim (2007:81), rasio total hutang terhadap total aset (*debt ratio*) menghitung seberapa jauh dana disediakan oleh kreditur. Rasio yang tinggi berarti perusahaan menggunakan *leverage* perusahaan (*financial leverage*) yang tinggi. Rasio total hutang terhadap total aset dapat dihitung menggunakan rumus:

$$\text{Rasio total hutang terhadap total aset} = \frac{\text{total hutang}}{\text{total aset}}$$

2.2.11 Hubungan total aset terhadap pergantian CEO

Total asset merupakan proksi ukuran perusahaan (Lindrianasari dan Hartono, 2010). Pada penelitian Lindrianasari dan Hartono (2010) dan Dogan dan Agca (2013) menunjukkan bahwa *total asset* memiliki hubungan negatif dengan pergantian CEO.

Pergantian CEO dilakukan karena para pemegang saham menilai kinerja seorang CEO tidak optimal tanpa melihat faktor lain diantaranya usia dan personalitas. Semakin besar nilai *total asset* menunjukkan ukuran perusahaan yang semakin meningkat. Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan bahwa CEO mampu mengembangkan perusahaannya dengan baik, sehingga ada

kemungkinan para pemegang saham merasa tidak perlu mengganti CEO yang ada karena kinerja CEO saat ini cenderung baik.

2.2.12 Hubungan penjualan terhadap pergantian CEO

Pada penelitian Lindrianasari dan Hartono (2010) menunjukkan bahwa penjualan adalah proksi kinerja operasional manajemen, sedangkan pada penelitian Dogan dan Agca (2013) menggunakan penjualan sebagai proksi ukuran perusahaan. Penelitian keduanya menunjukkan jika penjualan memiliki hubungan negatif dengan pergantian CEO. Semakin tinggi nilai penjualan maka akan semakin rendah probabilitas pergantian CEO. Jika angka penjualan sebagai proksi kinerja operasional manajemen meningkat, maka hal ini menunjukkan bahwa CEO menjalankan tugasnya dengan baik, sehingga para pemegang saham cenderung akan mempercayakan posisi CEO kepada individu yang sama. Begitu juga dengan penjualan sebagai proksi ukuran perusahaan. Jika angka penjualan sebagai proksi ukuran perusahaan semakin meningkat maka para pemegang saham akan menilai bahwa CEO melakukan tugasnya dengan baik sehingga probabilitas pergantian CEO dapat diminimalisir.

2.2.13 Hubungan ROA terhadap pergantian CEO

Rasio ROA merupakan proksi seberapa cepat perusahaan memperoleh laba dari perputaran total asetnya. ROA mengukur kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dari semua asetnya setelah disesuaikan dengan biaya-biaya yang disebabkan oleh aset tersebut (Hanafi dan Halim, 2007:159). Penelitian Lindrianasari dan Hartono (2010) dan Dogan dan Agca (2013) menunjukkan

bahwa ROA memiliki hubungan negatif dengan pergantian CEO. Semakin tinggi nilai ROA suatu perusahaan maka akan semakin rendah probabilitas pergantian CEOnya.

2.2.14 Hubungan ROE terhadap pergantian CEO

Menurut Hanafi dan Halim (2007:84), ROE merupakan ukuran kemampuan perusahaan memperoleh laba berdasarkan modal saham tertentu. Jadi, rasio ini menghitung perolehan laba berdasarkan dari penjualan saham yang dilakukan oleh perusahaan. ROE didapat dari perbandingan antara laba bersih dengan modal saham.

Investor yang akan membeli saham tertarik dengan rasio ROE, karena ROE adalah gambaran seberapa banyak dari total laba bersih yang akan dialokasikan ke pemegang saham (Hanafi dan Halim 2007:84). Semakin besar nilai ROE suatu perusahaan, menunjukkan bahwa laba yang diperoleh perusahaan tersebut juga besar. Perolehan laba yang kecil oleh sebuah perusahaan menunjukkan bagaimana seorang CEO mengelola perusahaannya dengan kurang baik. Hal ini tentunya akan mendorong para pemegang saham untuk mengganti CEO agar perusahaan tersebut tidak mengalami kemerosotan yang lebih jauh. Berdasarkan penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa ROE memiliki hubungan negatif dengan pergantian CEO. Hal ini sejalan dengan penelitian Lindrianasari dan Hartono (2010) serta Dogan dan Agca (2013) yang menunjukkan hasil yang serupa, yaitu ROE memiliki hubungan negatif terhadap pergantian CEO.

2.2.15 Hubungan *earning* (EBIT) terhadap pergantian CEO

Pada penelitian yang dilakukan oleh Lindrianasari dan Hartono (2010) menunjukkan hasil bahwa EBIT memiliki hubungan negatif dengan pergantian CEO. EBIT merupakan proksi keberhasilan kinerja operasional manajemen suatu perusahaan. Nilai EBIT yang tinggi mencerminkan bahwa kinerja manajemen perusahaan yang baik, demikian pula sebaliknya, jika nilai EBIT perusahaan rendah maka kinerja manajemen perusahaan tersebut tidak optimal. Nilai EBIT yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu memaksimalkan pendapatan dan meminimalkan biaya yang terjadi pada periode tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa CEO perusahaan tersebut mampu mengelola perusahaan tersebut dengan baik.

2.2.16 Hubungan Tobin's q terhadap pergantian CEO

Trisnantari (2008) dan Sudiyatno dan Puspitasari (2011) menggunakan Tobin's Q sebagai proksi dari kinerja perusahaan. Pada penelitian Dogan dan Agca (2013) membuktikan bahwa Tobin's Q memiliki hubungan negatif terhadap pergantian CEO. Seorang CEO dengan kinerja yang cenderung buruk akan terlihat dari nilai Tobin's Q-nya yang rendah. Semakin rendah nilai Tobin's Q suatu perusahaan, maka kinerja perusahaan tersebut dinilai semakin memburuk. Hal ini dapat memicu para pemegang saham untuk segera melakukan pergantian CEO agar perusahaan tidak semakin mengalami penurunan kinerja. Tetapi apabila kinerja perusahaan cenderung baik, yang tercermin dari besarnya nilai Tobin's Q,

maka ada kemungkinan para pemegang saham akan tetap mempercayakan jabatan CEO pada individu yang lama.

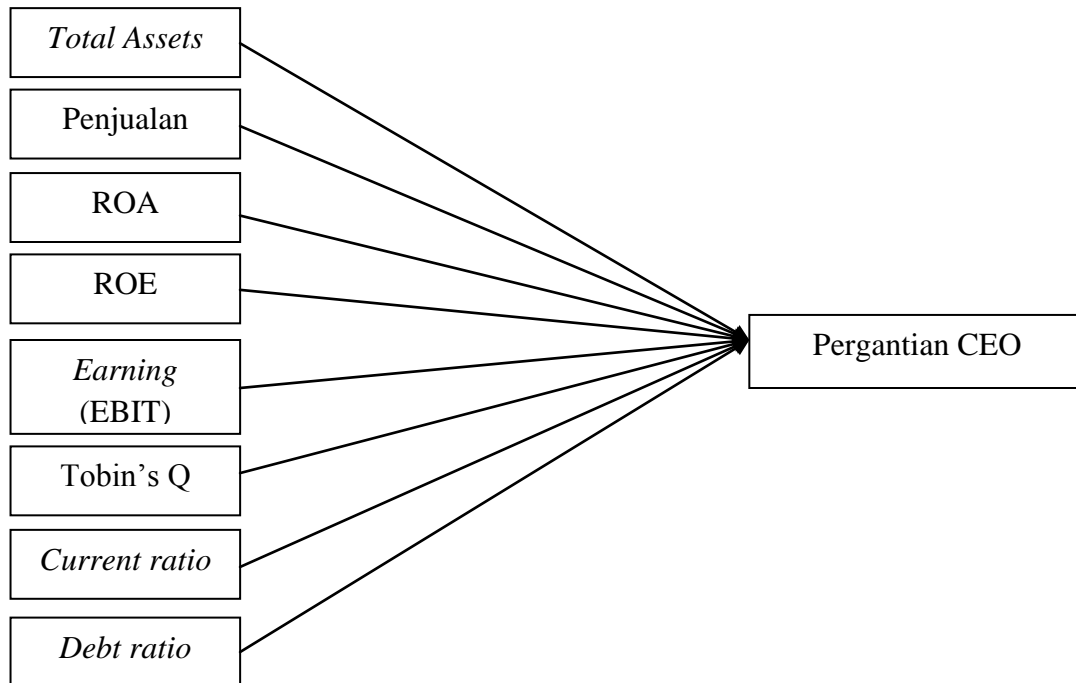
2.2.17 Hubungan *current ratio* terhadap pergantian CEO

Hipotesis awal dari penelitian Dogan dan Agca (2013), Lindrianasari dan Hartono (2010) menyatakan bahwa *current ratio* mempunyai hubungan negatif dengan pergantian CEO. Namun hasil penelitian Dogan dan Agca (2013) menunjukkan bahwa *current ratio* menunjukkan hubungan positif terhadap pergantian CEO. Tingginya rasio *current ratio* suatu perusahaan tidak pasti menentukan keefektifan dan keefisienan perusahaan tersebut.

2.2.18 Hubungan *debt ratio* terhadap pergantian CEO

Hipotesis dari penelitian Dogan dan Agca (2013) menyatakan bahwa *debt ratio* mempunyai hubungan positif dengan pergantian CEO. *Debt ratio* adalah jumlah perbandingan antara total likuiditas dengan total aset, sehingga semakin besar jumlah *debt ratio* maka kemungkinan terjadinya pergantian CEO juga akan semakin besar pula. Namun, hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *debt ratio* memiliki hubungan negatif terhadap pergantian CEO.

2.3 Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, dan landasan teori yang telah dijelaskan di atas, maka peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H1: Total Aset berpengaruh terhadap pergantian CEO.

H2: Penjualan berpengaruh terhadap pergantian CEO.

H3: ROA berpengaruh terhadap pergantian CEO.

H4: ROE berpengaruh terhadap pergantian CEO.

H5: *Earning* (EBIT) berpengaruh terhadap pergantian CEO.

H6: Tobin's Q berpengaruh terhadap pergantian CEO.

H7: *Current ratio* berpengaruh terhadap pergantian CEO.

H8: *Debt ratio* berpengaruh terhadap pergantian CEO.