PENGARUH PERGANTIAN *CHIEF EXECUTIVE OFFICER* TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN DENGAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* SEBAGAI VARIABEL MODERASI

(Pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2015)

(Skripsi)

Oleh

Rama Naldo Sanjaya

UNIVERSITAS LAMPUNG

BANDARLAMPUNG

2016

ABSTRAK

PENGARUH PERGANTIAN *CHIEF EXECUTIVE OFFICER* TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN DENGAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* SEBAGAI VARIABEL MODERASI
(Studi Pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di BEI tahun 2013-2015)

OLEH:
RAMA NALDO SANJAYA

Tujuan penelitian ini adalah: 1) Memperoleh bukti empiris pengaruh pergantian *chief executive officer* dengan kinerja perusahaan. 2) Memperoleh bukti empiris pengaruh *corporate governance (*kepemilikan manajerial dan proporsi dewan komisaris independen) terhadap kinerja perusahaan. 3) Memperoleh bukti empiris pengaruh pergantian *Chief Executiv Officer* terhadap kinerja perusahaan lebih kuat pengaruh positifnya ketika dimoderasi oleh *corporate governance* (kepemilikan manajerial dan proporsi dewan komisaris independen).

Penelitian ini di lakukan terhadap perusahaan Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI pada tahun 2013,2014 dan 2015. Sample perusahaan diambil dengan cara melihat perusahaan yang melakukan pergantian *chief executive officer* selama periode penelitian dan data kinerja perusahaan (ROA) diambil setahun setelah terjadinya pergantian *chief executive officer* yaitu pada tahun 2013,2014 dan 2015. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi uji statistik deskriptif, analisis linier berganda, dan uji asumsi klasik. Pengujian penelitian ini menggunakan alat analisis EVIEWS 8.

Hasil dari penelitian ini adalah: 1) Pergantian *chief executive officer* tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan (ROA). 2) Proporsi kepemilikan saham oleh manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan (ROA). 3) Proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan (ROA). 4) Hubungan pergantian *chief executive officer* terhadap kinerja perusahaan tidak berpengaruh meskipun dimoderasi oleh kepemilikan manajerial yang tinggi. 5) Hubungan pergantian *chief executive officer* terhadap kinerja perusahaan lebih kuat pengaruh positifnya pada saat dimoderasi oleh proporsi komisaris indepeden.

Kata kunci: pergantian *chief executive officer*, kinerja perusahaan (ROA), *good corporate governance* (kepemilikan saham manajerial dan proporsi komisaris independen)

ABSTRACT

THE EFFECT OF CHANGE OF CHIEF EXECUTIVE OFFICER ON THE PERFORMANCE OF THE COMPANY WITH GOOD CORPORATE GOVERNANCE AS A MODERATING VARIABLE
(Study on Property and Real Estate Company Listed on the Stock Exchange years 2013-2015)

BY:
RAMA NALDO SANJAYA

The purpose of this study were: 1) Obtain empirical evidence influence the turn of chief executive officer with the company's performance. 2) Obtain empirical evidence of the influence of corporate governance (managerial ownership and the proportion of independent board) on the performance of the company. 3) Obtain empirical evidence replacement Chief Executiv Officer effect on firm performance is stronger positive influence when moderated by corporate governance (managerial ownership and the proportion of independent board).

The research was conducted on the Property and Real Estate companies listed on the Stock Exchange in 2013, 2014 and 2015. Sample companies are taken by looking at a company that does the turn of the chief executive officer for a period of research and data firm performance (ROA) was taken a year after the change chief executive officer for the years 2013, 2014 and 2015. Analysis of the data used in this research include descriptive statistical test, multiple linear analysis, and classical assumption. This research testing using analytical tools EVIEWS 8.

The results of this research are: 1) change of chief executive officer has no effect on corporate performance (ROA). 2) The proportion of managerial ownership has no effect on corporate performance (ROA). 3) The proportion of independent board has no effect on corporate performance (ROA). 4) Relationships change of chief executive officer of the company's performance has no effect though moderated by a high managerial ownership. 5) Relationships change of chief executive officer of the company's performance is stronger positive influence upon the proportion moderated by the independent commissioner.

Keywords: change of chief executive officers, corporate performance (ROA), good corporate governance (managerial stock ownership and the proportion of independent directors)

PENGARUH PERGANTIAN *CHIEF EXECUTIVE OFFICER* TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN DENGAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* SEBAGAI VARIABEL MODERASI

(Pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2015)

Oleh

Rama Naldo Sanjaya

SKRIPSI
Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar
SARJANA EKONOMI

Pada
Jurusan Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung

UNIVERSITAS LAMPUNG

BANDARLAMPUNG

2016

Judul Skripsi	: **PENGARUH PERGANTIAN *CHIEF EXECUTIVE OFFICER* TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN DENGAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* SEBAGAI VARIABEL MODERASI (PADA PERUSAHAAN PROPERTI DAN *REAL ESTATE* YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2013-2015)**
Nama Mahasiswa	: **Rama Naldo Sanjaya**
NPM	: 1111011175
Jurusan	: Manajemen
Program Studi	: S1 Manajemen
Fakultas	: Ekonomi dan Bisnis

MENYETUJUI

1. Komisi Pembimbing

Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.	**R.A. Fiska Huzaimah, S.E., M.Si.**
NIP 19691128 200012 2 001	NIP 19790228 200501 2001

2. Ketua Jurusan Manajemen

Dr. Rr. Erlina, S.E., M.Si.
NIP 19620822 198703 2 002

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

Ketua : **Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.** .....

Sekretaris : **R.A. Fiska Huzaimah, S.E., M.Si.** .....

Penguji Utama : **Dr. Irham Lihan, S.E., M.Si.** .....

2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Prof. Dr. Satria Bangsawan, S.E., M.Si.
NIP 19610904 198703 1 011

Tanggal Lulus Ujian Skripsi : **23 Desember 2016**

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Rama Naldo Sanjaya

NPM : 1111011175

Jurusan : Manajemen

Judul Skripsi : **PENGARUH PERGANTIAN *CHIEF EXECUTIVE OFFICER* TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN DENGAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* SEBAGAI VARIABEL MODERASI** (Pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2015)

Dengan ini saya menyatakan bahwa :

1. Hasil penelitian/ Skripsi serta sumber informasi atau data adalah benar merupakan hasil karya sendiri dan belum diajukan dalam bentuk apapun kepada perguruan tinggi manapun.
2. Menyerahkan sepenuhnya hasil penelitian saya dalam bentuk *hardcopy* dan *softcopy* untuk publikasi ke media cetak maupun elektronik pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Tidak akan menuntut/ meminta ganti rugi dalam bentuk apapun atas suatu yang dilakukan oleh Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung terhadap hasil penelitian saya ini.
4. Apabila dikemudian hari penulisan skripsi ini dinyatakan plagiat/ penjiplakan karya oranglain, maka saya siap menerima sanksi hokum yang berlaku di Negara Kesatuan Republik Indonesia.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya, untuk dapat digunakan sebagaimana mestinya.

BandarLampung, 29 Desember 2016

Penulis

METERAI TEMPEL

6000

ENAM RIBU RUPIAH

Rama Naldo Sanjaya

BIODATA PENULIS

Rama Naldo Sanjaya adalah nama penulis skripsi ini. Penulis lahir dari orang tua Ayah Nurhasan Alimuddin dan Ibu Nani Juraida sebagai anak ke dua dari tiga bersaudara. Penulis dilahirkan di Bandar Lampung pada tanggal 23 Maret 1992. Penulis menempuh pendidikan dimulai dari TK Amarta Tani *(selesai tahun 1999)*, melanjutkan ke SDN 3 Labuhan Ratu Bandar Lampung *(lulus tahun 2005)*, melanjutkan ke MTsN 1 Pahoman Bandar Lampung *(lulus tahun 2008)*, Melanjutkan ke Pondok Pesantren Daar El-Qolam Desa Gintung, Kecamatan Jayanti, Kabupten Tangerang *(lulus 2011)*, hingga ahirnya menempuh masa kuliah di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung (UNILA) di awali dengan pendidikan Diploma III dan melanjutkan ke pendidikan Strata 1 *(lulus tahun 2016).*

Penulis juga pernah aktif di dunia pergerakan dan oganisasi kampus. Dalam dunia pergerakan sacara aktif di Himpunan Mahasiswa Islam (HMI) Komisariat Ekonomi UNILA, dan organisasi kampus sebagai Wakil Gubernur Badan Eksekutif Mahasiswa (BEM) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung periode 2013 – 2014.

Dengan ketekunan serta motivasi yang tinggi untuk terus belajar dan berusaha, penulis telah berhasil menyeselaikan skripsi ini. Semoga dengan penulisan skripsi ini mampu memberikan kontribusi positif bagi dunia pendidikan.

Ahir kata penulis mengucapkan rasa syukur yang sebesar besarnya atas terselesaikannya skripsi yang berjudul “pengaruh pergantian *chief executive officer* terhadap kinerja perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi (pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di bei tahun 2013-2015)”

MOTTO

Ketekunan membuat yang mustahil menjadi mungkin, yang mungkin menjadi kemungkinan besar, dan kemungkinan besar menjadi sebuah kepastian

(Robert Half)

Harga sebenarnya dari segala sesuatu adalah jerih payah

dan kesulitan untuk memperolehnya

(Adam Smith)

"Dan Tuhanmu berfirman "Berdo'alah kepada Ku,

niscaya Kuperkenankan bagimu"

(QS Al-Mu'min 60)

Keyakinan dan diiringi dengan doa adalah kunci sukses kehidupan

(Penulis)

PERSEMBAHAN

Seperti Matahari yang tanpa pamrih selalu tulus brsinar di kala pagi

Seperti kasih yang tiada henti memberikan damai bagi insan Illahi

Seperti rindu menggebu walau menyiksa naluri hati

Seperti itulah terimaksihku pada mu Allahu Rabbi, dan kedua Orang Tau Ku….

Atas nikmat dan lantunan doa hingga ku mampu menuliskan bait

kata dalam skrips ini….

Terimaksaih Ayahanda dan Ibunda tercinta

Tiap tetes peluh, tiap gores luka, tiap detik perjungan untuk anak lelaki kecilmu ini

menjadi saksi penuh cinta dihadapannya atas hak mu akan surga.

Serta ku ucapkan terimakasih untuk sahabat-sahabatku

Dan untuk Esti Eka Faridayani seorang yang selalu

Memberi motiasi dan dorongan selama ini,

SANWACANA

Assalamu'alaikum Wr,Wb

Segala puji dan syukur kepada Allah.SWT yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini. Penulisan skripsi "PENGARUH PERGANTIAN *CHIEF EXECUTIVE OFFICER* TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN DENGAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* SEBAGAI VARIABEL MODERASI (Pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2015)" ini dimaksudkan sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Pendidikan Program Sarjana (S1) pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung. Shalawat serta salam semoga selalu mengiringi Nabi Besar kita Muhammad SAW.

Skripsi ini tidak akan dapat terselesaikan dengan baik tanpa dukungan dan bantuan dari berbagai pihak, karena itu penulis ingin menyampaikan terimakasih atas dukungan dan bantuan yang diberikan sehingga terselesaikannya skripsi ini, kepada:

1. Kedua orang tuaku terkasih, Ayahanda Drs. Nurhasan Alimudin., M.Pd., dan Ibunda Fatimah,S.E yang selalu memberikan doa, dukungan dan perhatian yang tiada henti, serta kepada kedua kakak dan adikku tersayang Zelvi Meilia Sari, Radi Aditama Sanjaya dan Arif Rahman Sanjaya kalian selalu

menjadi motivasi untuk dapat menjadi seorang yang lebih baik hari ini dari pada kemarin.

2. Bapak Prof. Dr. H. Satria Bangsawan, S.E.,M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Ibu Dr. Rr. Erlina, S.E.,M.M., selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
4. IbuYuningsih, S.E.,M.M., selaku Pembimbing Akademik dan Sekretaris Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
5. Ibu Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si., selaku Pembimbing Satu atas kemurahan hati, kesediaan waktu, serta pembelajaran yang sangat berharga selama proses pengerjaan skripsi.
6. Ibu R.A Fiska Huzaimah, S.E., M.Si., selaku Pembimbing Dua atas kemurahan hati, kesediaan waktu, serta pembelajaran yang sangat berharga selama proses pengerjaan skripsi.
7. Bapak Dr, Irham Lihan, S.E.,M.Si. selaku Dosen Penguji Utama atas kesediannya yang telah banyak memberikan waktu, pengetahuan, bimbingan, serta saran dan kritik dalam proses penyelesaian skripsi ini..
8. Seluruh Dosen Pengajar Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung. Terimakasih atas semua ilmu, pelajaran, waktu dan kesabaran yang telah diberikan selama ini.
9. Sahabat-sahabat konversiku. Rizki Reza Sulton, M. Adrian Gumelar (sahabat seperjuangan), Windi, Rezkiani, Putri Rizki Ananda, Putri Hastina, Rara Puji Lestari, Riri Larasati, Nia, Siti, Rilly, Deni, Yogi, Ari, Iman, Haikal, Elsa, Asido, Tebo dan Mirta, terimakasih atas waktu kebersamaan yang telah

dilewati bersama semoga kesuksesan senantiasa mengiringi langkah kaki kita. Amin

10. Terimaksih untuk keluarga besar Himpunan Mahasiswa Islam Cabang Bandar Lampung Komisariat Ekonomi UNILA: Bang Aceng, Bang Guntur Subing, Bang Muslimin, Bang Farid, Bang Abu, Bang Ayi, Bang Pahlawan, Bang Usep, Bang Fitra, Bang Nurwan, Bang Rian, Bang Mirham, Bang Bram, Bang Hadi, Bang Macro, Bang Fadli, Bang Toni, Bang Jalal, Bang Bimbim, Bang Gunadi, Bang Patimura, Bang Fijar, Bang Ali, Bang Faiz, Bang Febi, Bang Abah, Saudara Sekom Seangkatanku Nai, Rizki, Ginan, Ido, Edo, Odi, Tomo, Mersa, Pandu, Iduy, Gita, Au, Aau, serta Adinda, Kanda dan Yunda seperjuangan di komisariat terimaksaih atas segala pembelajaran dan kekeluargaan yang luar biasa, Yakin Usaha Sampai.
11. Terimakasih unruk saudaraku di Badan Eksekutif Mahasiswa (BEM) Fakultas Ekonomi dan Bisnis perode 2013 – 2014 Bang Anas, Bang Fais, Bang Dimas, Bang Jefri, Bang Firas, Bang Diki, Bang Febi, Bang Fani, Bang Yoga, Ido, Nay Mba Sela, Mba Yolanda, Mba Nurul, Mba Fera, Mba Nova, Mba Esti, Mba Jejen, Liza, beserta adik – adik brigmud Amar, Ibang, Yuni, Ulin Amran, Imeh, Viola, Shintia, Berta, Solh, Lano, Boy, Eten, Ica, Sam, Hafiz, Ardi, Qiu, Harry dan banyak lagi yang tak bisa penulis sebutkan satu persatu terimaksih atas segala kekeluargaan dan kebersamaan , serta pembelajaranyang telah kita lalui bersama.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan karena keterbatasan pengetahuan serta pengalaman. Namun penulis berharap skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan. Semoga skripsi ini dapat berguna sebagai tambahan informasi bagi perusahaan.

Bandar Lampung, 29 Desember 2016

Rama Naldo Sanjaya

DAFTAR ISI

DAFTAR ISI i
DAFTAR TABEL iii
DAFTAR GAMBAR iv
DAFTAR LAMPIRAN vi

BAB I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang 1
1.2 Perumusan Masalah 6
1.3 Tujuan Penelitian 6
1.4 Manfaat Penelitian 7

BAB II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Teori Keagenan 8
2.2 Asimetri Informasi 9
2.3 Laporan Keuangan 10
2.4 Pergantian *Chief Executive Officer* (CEO) 12
2.5 Good Corporate Governance 14
2.5.1 Kepemilikan Manajerial 15
2.5.2 Anggota Dewan Komisaris 16
2.6 Kinerja Perusahaan 17
2.7 Penelitian Terdahulu 18
2.8 Model Penelitian 20
2.8.1 Kerangka Pemikiran 20
2.9 Pengembangan Hipotesis 22
2.9.1 Pengaruh Pergantian *Chief executive officer* terhadap Kinerja Perusahaan 22
2.9.2 Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Kinerja Perusahaan 23
2.9.3 Pergantian *Chief Executive Officer*, *Good Corporate Governance* dan Kinerja Perusahaan 24

BAB III. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Data dan Sumber Data 26
3.2 Metode Pengumpulan Data 26

3.3 Variabel Penelitian 27
3.3.1 Variabel Dependen 27
3.3.2 Variabel Independen 28
3.3.3 Variabel Moderasi 28
3.4 Metode Analisis Data 28
3.5 Pemilihan Model Estimasi Regresi Data Panel 29
3.5.1 Uji Chow 29
3.5.2 Uji Hausman 31
3.6 Uji Asumsi Klasik 32
3.6.1 Uji Normalitas 33
3.6.2 Uji Multikolinieritas 34
3.6.3 Uji Heteroskedastisitas 36
3.6.4 Uji Autokorelasi 37
3.7 Analisis Linier Berganda 38
3.7.1 Koefisien Determinasi (R2) 39
3.7.2 Uji Singifikansi Simultan (Uji F statistik) 40
3.7.3 Uji Hipotesis 40

BAB IV. HASIL DAN PEMBAHASAN
4.1 Hasil Penelitian 44
4.1.1 Statistik Deskriptif 44
4.1.2 Analisis *Profitability* 47
4.1.3 Perkembangan *Return On Asset* 47
4.1.4 Rata-rata Proporsi Dewan Komisaris Independen 56
4.1.5 Rata-rata Proporsi Kpemilikan Saham Manajerial 57
4.2 Pembahasan 58
4.2.1 Pengaruh Pergantian *Chief Executive Officer* Terhadap Kinerja Perusahaan 58
4.2.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Perusahaan 59
4.2.3 Pengaruh Proporsi Komisaris Independen terhadap Kinerja Perusahaan 60
4.2.4 Pengaruh Pergantian *Chief Executive Officer* terhadap KinerjaPerusahaan Dimoderasi oleh Kepemilikan Manajerial. 61
4.2.5 Pengaruh Pergantian *Chief Executive Officer* terhadap Kinerja Perusahaan Ketika Dimoderasi oleh Proporsi Komisaris Independen 62

BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN
5.1 Kesimpulan 64
5.2 Saran 66

DAFTAR PUTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel Halaman

1.Penelitian Terdahulu 19
2.Hasil Uji Regresi Menggunakan Model Pendekatan *Common Effect* dan *Fixed Effect* 30
3 Hasil Uji Chow 30
4. Hasil Uji Regresi Dengan Pendekatan *Fixed Effect* Dan *Random Effect* 31
5. Hasil Uji Hausman 32
6. Hasil Uji Multikoleniaritas (*Correlation Matrix*) 35
7. Hasil Uji Park Random 36
8. Durbin Watson Test 37
9. Hasil Uji Regresi Berganda Profitabilitas (ROA), Pergantian *Chief Executive Officer* (CEO), Kepemilikan Saham Manajerian (OWNM) dan Proporsi Dewan Komisaris Independen (DKI) 42
10. Hasil Regresi Berganda Pengaruh Moderasi Kepemilikan Saham oleh Manajerial pada Saat Terjadi Pergantian CEO Terhadap Kinerja Perusahaan (ROA) 42
11. Hasil Regresi Berganda Pengaruh Moderasi Proporsi Dewan Komisaris Independen Oleh Manajerial pada Saat Terjadi Pergantian CEO Terhadap Kinerja Perusahaan (ROA) 43
12. Hasil Uji Statistik Deskriptif Variabel Penelitian 44
13. Rata-rata Nilai *Return On Asset (ROA)* pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* tahun 2013-2015 48
14. Rata-rata Proporsi Dewan Komisaris Independen pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* tahun 2013-2015 56

15. Rata-rata Proporsi Kepemilikan Saham Manajerial pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* tahun 2013-2015..... 57

DAFTAR GAMBAR

Gambar Halaman

1. Kerangka Penelitian 22
2. Hasil Uji Normalitas..... 34
3. Daerah Penentuan ada Tidaknya Autokorelasi dengan Uji Durbin Watson ... 38

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran

1. Daftar Sampel Prusahaan Properti Dan Real Estate
2. *Return On Assets* (ROA) perusahaan properti dan *real estate* yang Terdaftar di BEI tahun 2013-2015
3. Pergantian *Chief Executive Officer* pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015
4. Proporsi kepemilikan saham manajerial pada perusahaan properti dan *real esta*te yang terdaftar Di BEI tahun 2013-2015
5. Proporsi dewan komisaris independen pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar Di BEI tahun 2013-2015
6. Tabulasi data pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015
7. Hasil uji statistik deskriptif variabel penelitian
8. Hasil Uji Regresi Menggunakan Model Pendekatan *Common Effect*
9. Hasil uji regresi menggunakan model pendekatan *fixed effect*
10. Hasil uji regresi menggunakan model pendekatan *random effect*
11. Hasil Uji Chow
12. Hasil Uji Hausman
13. Hasil Uji Normalitas
14. Hasil uji multikoleniaritas (*correlation matrix*)
15. Hasil Uji Park Random
16. Hasil Uji Regresi Berganda Profitabilitas (ROA), Pergantian *Chief Executive Officer* (CEO), Kepemilikan Saham Manajerial (OWNM) dan Proporsi Dewan Komisaris Independen (DKI)

17. Hasil Regresi Berganda Pengaruh Moderasi Kepemilikan Saham oleh Manajerial pada Saat Terjadi Pergantian CEO terhadap Kinerja Perusahaan (ROA)
18. Hasil Regresi Berganda Pengaruh Moderasi Proporsi Dewan Komisaris Independen oleh Manajerial pada Saat Terjadi Pergantian CEO Terhadap Kinerja Perusahaan (ROA)
19. Residual tabel perusahaan properti dan *real estate*
20. Hasil Uji Regresi Menggunakan Model Pendekatan *Common Effect* dan *Fixed Effect*
21. Rata-rata Proporsi Dewan Komisaris Independen pada perusahaan Properti dan *Real Estate* tahun 2013-2015
22. Rata-rata Proporsi Kepemilikan Saham Manajerial pada perusahaan Properti dan *Real Estate* tahun 2013-2015

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Kinerja perusahaan yang berjalan dengan baik dan sesuai dengan aturan perusahaan yang telah ditetapkan secara keseluruhan merupakan suatu tonggak bagi perusahaan dalam menjalankan kepentingan perusahaan. Mulai dari perencanaan awal perusahaan sampai pada tahap pencapaian. Perusahaan haruslah memiliki sistem kelola yang baik dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Bagi perusahaan besar atau kecil memiliki karyawan yang berkompeten dalam bidangnya merupakan suatu langkah awal agar perusahaan dapat bersaing dalam dunia bisnis. Salah satu bagian terpenting dalam menjalankan perusahaan yaitu tim manajerial.

Perusahaan harus memiliki tim manajer yang memiliki visi, misi, strategi pengembangan perusahaan yang matang dan dapat bertahan dalam persaingan bisnis. Negara maju yang telah memiliki tekhnologi yang canggih sekalipun, posisi *Chief Executive Officer* masihlah sangat berpengaruh (secara positif maupun negatif) terhadap kinerja perusahaan.

Pergantian *Chief Executive Officer* menjadi salah satu isu yang penting bagi perusahaan. Pergantian CEO dapat terjadi akibat buruknya kinerja *Chief Executive Officer* dalam menjalankan perusahaan sehingga perusahaan tidak dapat

menghasilkan kinerja yang memuaskan, selain itu pergantian *Chief Executive Officer* juga dapat terjadi akibat masa jabat *Chief Executive Officer* yang sudah habis.

Penunjukan manajer oleh para pemegang saham untuk menjalankan perusahaan tidak jarang menimbulkan masalah dalam perusahaan tersebut. Hal itu disebabkan tidak singkronnya antara dua kepentingan, yaitu kepentingan perusahaan dan kepentingan pribadi manajer dengan kewenangan yang dimilikinya pihak manajer dapat hanya mementingkan kepentingan pribadi dan mengabaikan kepentingan pemegang saham. Hal ini sering terjadi karena ketidaksamaan informasi yang diterima oleh kedua belah pihak.

Isu tentang pergantian *Chief Executive Officer* dalam beberapa tahun terahir menjadi suatu isu yang hangat dikarenakan banyaknya perusahaan-perusahaan besar yang melakukan pergantian *Chief Executive Officer*. Pergantian *Chief Executive Officer* bukanlah hal mengejutkan, suatu perusahaan dalam kurun waktu tertentu dibutuhkan untuk menyegarkan kepemimpinan dalam organisasi untuk meingkatkan motivasi kerja dan meningkatkan kinerja perusahaan.

Pergantian *Chief Executive Officer* suatu perusahaan diharapkan akan merubah juga visi, misi dan strategi yang akan dijalankan oleh perusahaan. Setiap pergantian *Chief Executive Officer* diharapkan dapat menyegarkan kembali situasi dalam perusahaan. Meginson et al. (1994) menyimpulkan bahwa pergantian eksekutif akan mempengaruhi kinerja perusahaan dan mereka melaporkan peningkatan efisensi kinerja secara signifkan ternyata hanya terjadi pada perusahaan yang melakukan pergantian pada top-manajernya.

Hasil lain didapat dalam penelitian Firmansyah (2005) penelitian yang meneliti perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tersebut mengatakan bahwa pergantian *Chief Executive Officer* justru mempunyai hubungan negatif dengan profitabilitas dan setelah terjadi pergantian *Chief Executive Officer* tidak terjadi peningkatan kinerja perusahaan.

Salah satu contoh perusahaan internasional yang melakukan pergantian *Chief Executive Officer* dengan tidak tepat padahal perusahaan tersebut memiliki potensi untuk bersaing dengan baik dalam pasar. Perusahaan elektronik *Apple* melakukan pergantian *Chief Executive Officer* pada tahun 2011 menggantikan *Chief Executive Officer* lamanya. Pergantian yang dilakukan diharapkan dapat meningkatkan tingkat kinerja perusahaan maupun penjualan produk namun dengan pergantian *Chief Executive Officer* tersebut malah membuat perusahaan rugi besar dan tidak dapat bersaing.

Kegagalan pergantian *Chief Executive Officer* yang dilakukan dibuktiakan dengan survey yang dilakukan perusahaan pada 32 analis, 1 suara menyarankan perusahaan harus di jual, sedangkan 25 suara lainnya menyarankan perusahaan harus benar-benar dijual dan sisanya menyarankan pertimbangan dijual dan sisa suara menyarankan untuk tidak dijual (portal.paseban.com.dirilis 15 Mei 2013).

Pergantian *Chief Executive Officer* juga terjadi pada perusahaan telekomunikasi Indosat. Pergantian *Chief Executive Officer* yang terjadi pada 1 November 2012 tersebut berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Hal itu dibuktikan dengan perusahaan yang mengalami kerugian pada penutupan laporan keuangan tahun 2013. Pergantian *Chief Executive Officer* indosat yang diikuti dengan

penurunan kinerja internal dan eksternal perusahaan sehingga mengganggu berjalannya perusahaan secara keseluruhan (Kompas.com. dirilis 2 April 2014).

Masalah *good corporate governance* muncul karena adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendali perusahaan. Penerapan tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance)* seperti adanya monitoring tentang kepemilikan saham manajemen dalam perusahaan dan peran monitoring yang dilakukan dewan independen diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

Penelitian ini dilakukan untuk menguji kembali hubungan pergantian *Chief Executive Officer* 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 *good corporate governance* sebagai variabel moderasi.

Penggunaan *good corporate governance* sebagai *variabel* moderating dalam penelitian ini diharapkan dapat memperkuat hubungan pergantian *Chief Executive Officer* dengan kinerja perusahaan. Indikator *good corporate governance* yang digunakan dalam penelitian ini, adalah kepemilikan manajerial, dan proporsi komisaris independen.

Beberapa bukti empiris yang menunjukkan bahwa pelaksanaan *good corporate governance* dapat memperbaiki kinerja perusahaan antara lain. Purwantini (2007) menyimpulkan terdapat pengaruh secara signifikan antara dewan komisaris independen , kepemilikan institusional dan kepemilikan terkonsentrasikan dengan kinerja perusahaan dan nilai perusahaan. Kusumastuti (2013) juga melakukan penelitian serupa yang menunjukkan bahwa dewan komisaris independen dan

kwalitas KAP berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, sedangkan komite audit berpengaruh tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Terdapat pula penelitian yang mendukung bahwa dengan memasukkan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi akan memperkuat hubungan antara variabel yang diteliti dalam suatu peneitian. Peneliatan Halvina (2014) dan Dewi (2011) kedua penelitian yang menggunakan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi menyimpulkan bahwa *good corporate governance* sangat berpengaruh terhadap hubungan antara nilai perusahaan, kinerja perusahaan, ROA, dan variabel pendukung lainnya.

Populasi yang dipakai adalah perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI. Alasan penulis mengambil perusahaan properti dan *real estate* sebagai populasi karena populasi perusahaan yang cukup banyak sehingga menjamin ketersediaan *sampel* yang cukup agar mendapatkan hasil yang dapat diperhitungkan.

Berdasarkan alasan diatas peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **"Pengaruh Pergantian *Chief Executive Officer* terhadap Kinerja Perusahaan dengan *Good corporate governance* sebagai Variabel Moderasi** (Pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di BEI tahun 2013-2015)**"**

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka peneliti merumuskan masalah sebagai berikut.

1. Apakah pergantian *Chief Executive Officer* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan?
2. Apakah *good corporate governance* (kepemilikan manajerial dan proporsi dewan komisaris independen) berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan?
3. Apakah pengaruh pergantian *Chief Executive Officer* terhadap kinerja perusahaan lebih kuat pengaruh positifnya ketika dimoderasi oleh *good corporate governance* (kepemilikan manajerial dan proporsi dewan komisaris independen)?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan penelitian diatas maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Memperoleh bukti empiris pengaruh pergantian *Chief Executive Officer* dengan kinerja perusahaan.
2. Memperoleh bukti empiris pengaruh *good corporate governance (*kepemilikan manajerial dan proporsi dewan komisaris independen) terhadap kinerja perusahaan.
3. Memperoleh bukti empiris pengaruh pergantian *Chief Executive Officer* terhadap kinerja perusahaan lebih kuat pengaruh positifnya ketika dimoderasi oleh *good corporate governance* (kepemilikan manajerial dan proporsi dewan komisaris independen).

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang penulis harapkan dari penelitian ini antara lain adalah sebagai berikut:

1. Bagi pengembang dunia akademik, penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat dan menjadi literatur bagi pihak lain yang melakukan penelitian mengenai pengaruh pergantian *Chief Executive Officer* terhadap kinerja perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi, dan penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan mengenai pergantian *Chief Executive Officer, good corporate governance* dan Kinerja Perusahaan.
2. Bagi masyarakat umum, penelitian ini diharapkan dapat memberi kontribusi pemikiran terhadap pergantian *Chief Executiv Officer, good corporate governance* dan Kinerja Perusahaan.

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Teori Keagenan

Perspektif yang digunakan dalam teori keagenan merupakan bagian dasar dari pemahaman *corporate governance*. Masalah konflik agensi biasanya muncul karena pihak pemilik perusahaan tidak berperan aktif dalam manajemen perusahaan. Pihak *principal* biasanya mempekerjakan manajer profesional untuk menjalankan perusahaan yang sesuai dengan keinginan dan keuntungan pihak pemilik perusahaan, namun kekuasaan yang dipegang oleh pihak manajer dapat menimbulkan masalah yaitu tidak bertemunya keinginan pemegang saham dan keinginan pemilik perusahaan.

Jensen and Meckling (1976) menggambarkan hubungan *agency* sebagai suatu kontrak di bawah satu atau lebih (*principal*) yang melibatkan orang lain (*agent*) untuk melaksanakan beberapa layanan bagi mereka dengan melibatkan pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada *agent*. Teori keagenan ditekankan untuk menyelesaikan masalah pokok dalam hubungan keagenan. Masalah keagenan yang timbul karena keinginan atau tujuan yang berbeda dalam hubungan keagenan dan merupakan suatu hal yang sulit bagi *principal* untuk benar-benar memferikasi tentang apa yang dilakukan agen.

Agency theory berasumsi bahwa masing-masing individu termotivasi oleh kepentingan sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara kepentingan *principal* dan kepentingan *agen*. Pihak *principal* termotivasi untuk memaksimalkan pemenuhan kebutuhan ekonomi dan psikologisnya, antara lain dalam hal memperoleh investasi, pinjaman, maupun kontrak kompensasi dan bonus. Konflik kepentingan semakin meningkat terutama karena *principal* tidak dapat memonitoring aktivitas *chief executive officer* sehari-hari untuk memastikan *chief executive officer* bekerja sesuai dengan keinginan pemegang saham.

Corporate Governance yang merupakan konsep yang didasari oleh teori keagenan berfungsi untuk meyakini para investor untuk mempercayakan investasinya kepada manajer dalam suatu perusagaan tersebut. *Good corporate governance* diharapkan manajer dapat benar-benar memberikan keuntungan bagi perusahaan yang akan mensejahterakan para investor maupun masyarakan yang terlibat dalam perusahaan tersebut.

2.2 Asimetri Informasi

Asimetri informasi yaitu keadaan dimana pihak agen (manajer) lebih mengetahui keadaan internal dan prospek masa depan perusahaan dibandingkan pemilik saham atau pun *stakeholders* lainnya. Terdapat dua jenis asimetri informasi yaitu, *adverse selection* dan *moral hazard* (Novi, 2010).

1. *Adverse Selection*

Adverse selection adalah jenis informasi dimana satu pihak atau lebih yang melangsungkan/ akan melangsungkan transaksi usaha, atau transaksi usaha potensial memiliki informasi lebih atas pihak-pihak lain. *Adverse selection*

terjadi karena beberapa orang seperti manajer perusahaan dan para pihak dalam lainnya lebih mengetahui kondisi kini dan prospek ke depan suatu perusahaan dari pada investor luar.

2. *Moral Hazard*

Moral hazard adalah jenis asimetri informasi dimana satu pihak atau lebih yang melangsungkan atau akan melangsungkan transaksi ussaha atau transaksi usaha potensional dapat mengamati tindakan-tindakan mereka dalam penyelesaian transaksi-transaksi mereka sedangkan pihak-pihak lain tidak.

Terjadinya *adverse selection* dan *moral hazard* dapat menimbulkan masalah dalam suatu perasaan karena pihak manajer dapat memanipulasi data kinerja perusahaan dan pemakaian sumber daya perusahaan disaat laporan kepada *stakeholders*.

2.3 Laporan Keuangan

Menurut PSAK revisi 2013 dalam IAI laporan keuangan adalah suatu penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas. Tujuan laporan keuangan adalah memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan, arus kas yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam pembuatan keputusan ekonomi.

Laporan keuangan dapat dengan jelas memperlihatkan gambaran kondisi keuangan dari perusahaan. Laporan keuangan yang merupakan hasil dari kegiatan operasi normal perusahaan akan memberikan informasi keuangan yang berguna bagi entitas-entitas di dalam perusahaan itu sendiri maupun entitas-entitas lain di luar perusahaan.

Berikut merupakan beberapa definisi dari laporan keuangan menurut beberapa ahli, antara lain :

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) (2007, hal 7) :

"Laporan keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan. Laporan keungan yang lengkap biasanya meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan posisi keuangan (yang disajikan dalam berbagai cara misalnya laporan arus kas, atau laporan arus dana), catatan dan laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan."

Berdasarkan definisi-definisi yang tersebut diatas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa suatu laporan keuangan berfungsi untuk:

1. Mengetahui posisi keuangan suatu perusahaan pada kurun waktu tertentu melalui laporan historis yang secara sistematis memberikan informasi menyeluruh mengenai aktiva, hutang serta modal yang dikenal dengan nama Neraca *(Balance Sheet)*.
2. Mengetahui posisi keuangan suatu perusahaan pada kurun waktu tertentu melalui laporan historis yang secara sistematis memberikan informasi menyeluruh mengenai penghasilan, biaya serta laba atau rugi yang diperoleh yang dikenal dengan nama Laporan Laba Rugi *(Income Statement)*.
3. Mengetahui posisi keuangan suatu perusahaan pada kurun waktu tertentu melalui laporan historis yang secara sistematis memberikan informasi menyeluruh mengenai aktivitas investasi, pendanaan dan operasi selama periode pelaporan, yang dikenal dengan nama Laporan Perubahan Ekuitas *(Statement of Owners Equity atau Statement of Stockholders Equity)*.

4. Setiap laporan tersebut menyediakan informasi yang berbeda antara yang satu dengan yang lainnya namun saling berkaitan karena mencerminkan aspek yang berbeda dari transaksi-transaksi atau peristiwa-peristiwa lain yang sama.

2.4 Pergantian *Chief Executif Officer* (CEO)

Pergantian kepemilikan dalam suatu perusahaan biasanya akan diikuti oleh pergantian visi, misi, dan strategi bisnis perusahaan tersebut yang sering menimbulkan pergantian struktur organisasi dalam perusahaan tersebut. Hal ini pun akan diikuti dengan pergantian *chief executive officer* dalam perusahaan, pergantian kepengurusan organisasi dalam perusahaan diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

Barberis, et al (1996) menyatakan bahwa kompetensi *chief executive officer* sangat berpengaruh terhadap peningkatan profitabilitas perusahaan. Meginson (1994) juga menyimpulkan bahwa pergantian eksekutif akan mempengaruhi kinerja perusahaan dan mereka melaporkan peningkatan kinerja secara signifkan ternyata hanya terjadi pada perusahaan yang melakukan pergantian pada top-manajernya.

Lindrianasari (2010) menyatakan bahwa ada teori yang dapat menjelaskan pergantian CEO, yaitu:

1. Teori *Equilibirium* Organisasional

   Teori ini diperkenalkan oleh March and Simon (1958) dalam Lindrianasari, (2010) menyatakan bahwa semakin lama masa kerja anggota organisasi, semakin kecil kemenarikan atau ide-ide inovatif yang mereka hasilkan dibandingkan pada saat situasi baru (Helmich, 1977)

dalam Lindrianasari. Penelitian yang menggunakan teori ini dalam menelaskan pergantian *chief executive officer* merupakan keputusan penting bagi organisasi dengan implikasi penting yang diharapkan yaitu efisiensi.

Pemilihan eksekutif dilakukan dengan mempertimbangkan apakah eksekutif yang baru tersebut berasal dari dalam atau luar perusahaan. Organisasi yang menyewa manajer puncak yang bersal dari luar organisasi menganut aliran pemikiran perspektif yang lebih luas dan cenderung untuk berubah.

2. *Upper-Echelon Theory*

Menurut *Upper-Echelon Theory* bahwa karakteristik latar belakang manajerial menjelaskan pilihan strategi, dan konsekuensinya, berpengaruh terhadap kinerja perusahaan Hambrick and Mason (1984) dalam Lindrianasari (2010). Teori ini menawarkan bahwa eksekutif puncak dapat mempengaruhi luaran organisasi mereka.

Pilihan terhadap strategi dan tingkat kinerja perusahaan merefleksikan karakteristik manajer Hambrick and Mason (1987) dalam Lindrianasari (2010). Selanjutnya, Hambrick and Mason (1987) dalam Lindrianasari (2010) berargumen bahwa *upper-echelon theory* bersifat kondisional terhadap bagaimana keberadaan direksi manajerial. *Chief executive officer* perusahaan tidak dapat mempengaruhi kekayaan pemegang saham.

2.5 *Good Corporate Governance*

Forum of good corporate governance (2001) merumuskan tentang *corporate governance* merupakan suatu tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan antara para partisipan dalam perusahaan dalam rangka meningkatkan kinerja perusahaan. Tujuan *good corporate governance* adalah meningkatkan nilai tambah perusahaan bagi segala yang berkepentingan.

Menurut Cadbury dalam Sutepi (2011) mengatakan bahwa *Good Corporate Governance* adalah mengarahkan dan mengendalikan perusahaan agar tercapai keseimbangan antara kekuatan dan kewenangan perusahaan. *Center for European Policy Study* (CEPS) dalam Sutepi (2011) memformulasikan *good corporate governance* adalah seluruh sistem yang dibentuk mulai dari hak, proses dan pengendalian baik yang ada di dalam maupun di luar manajemen perusahaan.

Good corporate governance yang didasari dari teori keagenan diharapkan dapat menjadi satu landasan bagi investor untuk mempercayakan investasinya kepada perusahaan yang akan dijalankan oleh manajer dan akan mendapatkan return yang lebih dari apa yang telah diinvestasikan.

Keputusan Mentri BUMN No. KEP-117/M-BUMN/2002 pasal 1 menyatakan bahwa suatu struktur dan proses yang digunakan oleh organ BUMN untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang sahan dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders* lainnya, berdasarkan peraturan dan nilai etika.

Menurut keputusan Mentri No. KEP-117/M-BUMN/2002 *good corporate governance* ditinjau dari sisi proses menyangkut penegakan akan prinsip-

prinsipnya yang terdiri atas transparasi, kemandirian, akuntabilitas, pertanggungjawaban dan kewajaran. *Good corporate governance* dilihat dari sisi pengendalian terdiri atas kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, peran komite audit dan anggota dewan komisaris. Penelitian ini komponenen *good corporate governance* yang digunakan adalah kepemilikan manajerial dan proporsi dewan komisaris.

1.5.1 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan saham manajerial dapat membantu penyatuan kepentinganantara 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 (1988) dalam Novi (2010) 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 hypotesis*. Pada level kepemilikan namajerial antara 5%-25%

manfaat privat yang diperoleh manajer (agen) melebihi kos yang dikeluarkan akibat kerugian dari keputusan-keputusan yang tidak memaksimalkan nilai perusahaan.

1.5.2 Anggota Dewan Komisaris

Dewan komisaris adalah pihak yang berperan penting dalam menyediakan laporan keuangan perusahaan yang reliable. Keberadaan dewan komisaris mempunyai pengaruh terhadap kualitas laporan keuangan yang dipakai sebagai ukuran kinerja manajemen. Dewan komisaris menggambarkan puncak dari sistem pengendalian pada suatu perusahaan yang memiliki peran ganda yaitu peran memonitoring dan pengesahan.

Fama dan Jensen, (1983) dalam Kusumaning (2014) menyatakan bahwa pengendalian keputusan yang efektif merupakan fungsi positif dari rasio dewan komisaris eksternal dengan total keanggotaan dewan komisaris. Tujuan dari aktivitas pengawasan oleh dewan komisaris eksternal adalah untuk memberikan signal kepada pasar mengenai reputasi aktivitas pengawasan yang efektif di dalam perusahaan.

Dewan komisaris dapat melakukan tugasnya sendiri maupun dengan mendelegasikan kewenangan pada komite yang bertanggung jawab pada dewan komisaris. Dewan komisaris harus memantau efektifitas praktek pengelolaan korporasi yang baik *(good corporate governance)* yang diterapkan perseorangan bila perlu melakukan penyesuaian.

Proporsi dewan komisaris harus sedemikian rupa sehingga memungkinkan pengambilan keputusan yang efektif, tepat dan cepat serta dapat bertindak secara

independen. Menurut Peraturan Pencatatan nomor IA tentang Ketentuan Umum Pencatatan Efek bersifat Ekuitas di Bursa yaitu jumlah komisaris independen minimum 30% (Sutepi 2011).

Good corporate governance dalam rangka menjalankan perannya, perusahaan tercatat wajib memiliki komisaris independen yang jumlahnya proporsional sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki oleh bukan pemegang saham penggendali dengan ketentuan jumlah komisaris independen sekurang-kurangnya 30% dari jumlah seluruh anggota komisaris (Kusumaning, 2014).

2.6 Kinerja Perusahaan

Pengukuran terhadap kinerja perusahaan dilakukan untuk mengetahui apakah kinerja dari suatu perusahaan tersebut baik atau buruk. Kinerja perusahaan secara umum mengukur kefektifan dan keefesienan perusahaan. Jika dikaitkan dengan *good corporate governance*, maka *good corporate governance* adalah penggerak kinerja perusahaan. Berarti penegakan GCG dapat mendorong kinerja. Kinerja perusahaan dalam penelitian ini dihitung dengan nilai *Return on Asset*.

Return on Asset (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Menurut Kasmir (2012) ROA merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return)* atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Secara matematis ROA dapat diformulasikan sebagai berikut (Kasmir, 2012) :

$$\textbf{ROA} = \frac{Earning\ After\ Tax\ (EAT)}{Total\ Assets}$$

Keterangan :

EAT = *Earning After Tax* (laba bersih sesudah pajak)

Total *Assets* = Rata-rata total aktiva (*asssets*) yang diperlukan dari rata-rata total aset awal tahun dan akhir tahun.

Return on Assets (ROA) merupakan salah satu rasio *profitabilitas*, yaitu rasio yang menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan atau laba perusahaan. *Return on Asset* (ROA) juga merupakan salah satu rasio yang mengukur tingkat *profitabilitas* suatu perusahaan. *Return on Assets* (ROA) digunakan untuk mengetahui besarnya laba bersih yang dapat diperoleh dari operasional perusahaan dengan menggunakan seluruh kekayaannya.

Tinggi rendahnya *Return on Assets* (ROA) tergantung pada pengelolaan asset perusahaan oleh manajemen yang menggambarkan efisiensi dari operasional perusahaan. Semakin tinggi *Return on Assets* (ROA) semakin efisien operasional perusahaan dan sebaliknya, rendahnya *Return on Asset* (ROA) dapat disebabkan oleh banyaknya asset perusahaan yang menganggur, investasi dalam persediaan yang terlalu banyak, kelebihan uang kertas, aktiva tetap beroperasi dibawah normal dan lain-lain (Kasmir, 2012).

2.7 Penelitian Terdahulu

Hasil dari beberapa penelitian terdahulu yang dapat dijadikan acuan dalam pergantian *chief executive officer*, *Good Corporate Governance* dan kinerja perusahaan, antara lain penelitian Firmansyah (2005), Purwantini (2007), Dewi (2011), Kusumastuti (2013), Yuniarti (2014), Tertius (2015), Badriah (2015), dan Sunarwan (2016).

Tabel 1. Penelitian Terdahulu

No	Penelitian	Variabel	Hasil
1	Firmansyah (2005)	Kinerja keuangan, kinerja saham, ROA, ROE	Pergantian CEO justru mempunyai hubungan negatif dengan profitabilitas setelah pergantian CEO, pergantian tersebut tidak diikuti dengan peningkatan kinerja perusahaan.
2	Purwantini (2007)	independensi dewan komisais, kepemilikan institusional, struktur kepemilikan terkonsepsi, nilai perusahaan dan kinerja keuangan,	Terdapat pengaruh secara simultan/bersamaan yang signifika antara dewan komisaris independen, kepemilikan institusional dan kepemilikan erkonsentrasi dengan kinerja perusahaan dan nilai perusahaan.
3	Dewi (2011)	*Good corporate governance, financial performanace, company value*	Roa berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, leverage berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, gcg mempengaruhi hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, gcg sebagai variabel pemoderasi mempengaruhi antara kinera perusahaan secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan.
4	Kusumastuti (2013)	*Good Corporate Governance*, Komite audit, dewan direksi, kwalitas KAP , Komisaris Independen	Dewan komisaris dan kwalitas KAP berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, sedangkan komite audit dan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.
5	Yuniarti (2014)	Proporsi dewan komisaris independen, ukuran dewan komisaris, ukuran komite audit, kepemilikan manajerial, kepemilikan instusional, kepemilikan publik,	Proporsi dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan (ROA), ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaaan, ukuran komite audit tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan instutisional, kepemilikan publik dan kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kinerja dan

No	Penelitian	Variabel	Hasil
6	Tertius (2015)	GG, dewan komisaris, komisaris independen, kepemilikan manajerial, ROA	Secara simultan, dewan komisaris, komisaris independen, kepemilika manajerian dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap ROA. Secara parsial, dewan komisaris, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap ROA, sedangkan komisaris independen dan ukuran perusahaan berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap ROA.
7	Badriyah (2015)	Pergantian CEO, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi dewan komisaris independen, jumlah komite audit, ROA	Pergantian CEO berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, proporsi dewan komisaris independen dan anggota komite audit tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.
8	Sunarwan (2016)	*Good Corporate Governance*, dewan komisaris, dewan direksi, dewan komisaris independen, komite audit, dewan pengawas syariah, kinerja keuangan, ROA	Dewan komisaris dan dewan pengawas syariah berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROA), sedangkan, dewan direksi dewan komisaris independen,dan komite audit tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan (ROA)

2.8 Model Penelitian

2.8.1 Kerangka Pemikiran

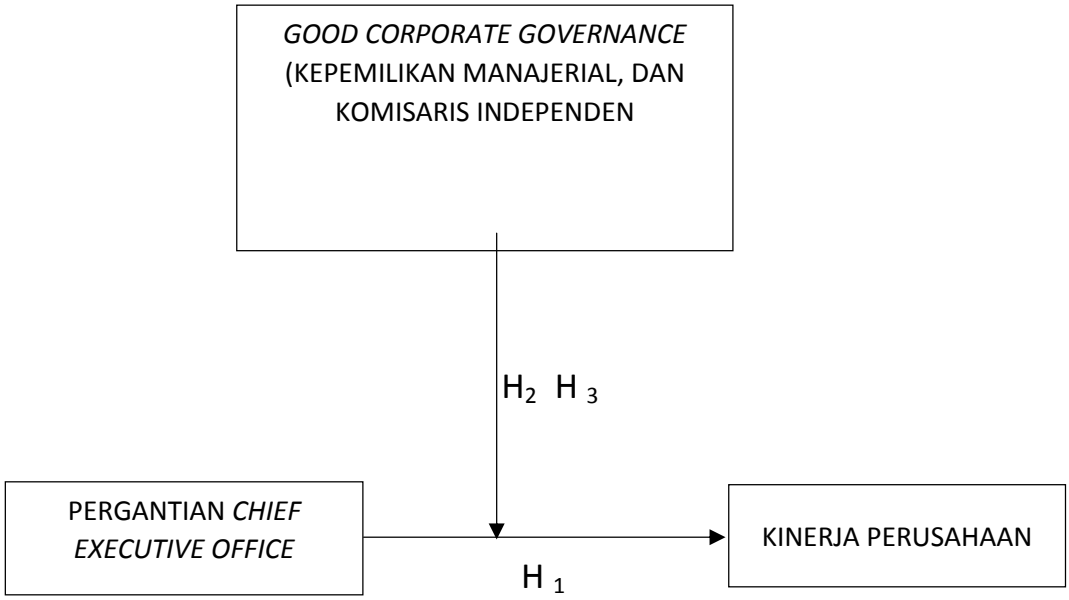
Penelitian ini akan menguji tentang bagaimana bagaimana pengaruh *good corporate governance* pada hubungan pergantian *chief executive officer* terhadap kinerja perusahaan. Konflik yang sering terjadi pada perusahaan tentang beda

kepentingan antara pihak manajer *(agent*) dengan pemegang saham *(principal*) yang sama-sama berkeinginan untuk mendapatkan utilitas pribadi sebesar besarnya.

Berbagai macam motivasi manajemen laba yang dilakukan pihak manajer dalam mendisain laporan keuangan perusahaan demi pertanggungjawabkan kepada pemegang saham yang didasari pada teori agensi. Berdasarkan hal tersebut pergantian *chief executive officer* diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Pergantian *chief executive officer* diharapkan dapat membawa perubahan visi, misi dan strategi perusahaan dalam mencapai kinerja yang baik.

Good corporate governance merupakan tata kelola perusahaan yang diperuntukkan untuk hubungan yang baik antara agen dan principal dalam memaksimalkan kinerja perusahaan. Menurut Cadbury *good corporate governance* menggambarkan dan mengendalikan perusahaan agar tercapai keseimbangan antara kekuatan dan kewenangan perusahaan. *Corporate governance* sebagai variable moderasi dalam penelitian ini diharapkan dapat memperkuat hubungan antara pergantian *chief executive officer* dengan kinerja perusahaan.

Dengan kerangka berfikir seperti diatas, maka konsep penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Penelitian

2.9 Pengembangan Hipotesis

2.9.1 Pengaruh Pergantian *Chief executive officer* terhadap Kinerja Perusahaan

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. Barberis, et al (1996) menyatakan bahwa kompetensi *chief executive officer* sangat berpengaruh terhadap peningkatan *profitabilitas* perusahaan.

Meginson (1994) juga menyimpulkan bahwa pergantian eksekutif akan mempengaruhi kinerja perusahaan dan mereka melaporkan peningkatan efisensi kinerja secara signifkan ternyata hanya terjadi pada perusahaan yang melakukan pergantian pada top-manajernya.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Zaroni (2004) yang menghasilkan peningkatan kinerja perusahaan dipengaruhi oleh pergantian *chief executive officer*. Berdasarkan paparan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Pergantian *Chief Executive Officer* berpengaruh positif pada Kinerja Perusahaan

2.9.2 Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Kinerja Perusahaan

Corporate governance merupakan sistem tata kelola perusahaan yang didasarkan pada teori keagenan. *Corporate Governance* merupakan suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organ perusahaan (pemegang saham, komisaris, dan direksi) untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya, berdasarkan peraturan perundang-undangan dan nilai-nilai etika.

Manfaat langsung dari *corporate governance* dapat dilihat dari harga saham yang bersedia dibayar oleh investor. Investor lebih tertarik membayar mahal saham perusahaan yang memiliki *corporate governance* yang baik dibandingkan dengan perusahaan yang penerapan *corporate governance* yang buruk.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Purwantini (2007) menyatakan *good corporate governance* berpengaruh positif dengan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan dengan menggunakan variabel-variabel seperti independensi dewan komisaris, kepemilikan institusional, struktur kepemilikan terkonsepsi, nilai perusahaan dan kinerja keuangan yang menghasilkan komponen-komponen

good corporate governance berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan secara langsung.

Melalui kepemilikan manajerial, dan proporsi komisaris independen dalam penelitian ini akan dilihatapakan *corporate governance* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan paparan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2 : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

H3 : Proporsi komisaris independen berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

2.9.3 Pergantian *Chief Executive Officer, Corporate Governance* dan Kinerja Perusahaan

Sejak tahun 2000 Bapepam bersama pihak-pihak terkait trus aktif dalam mendorong terlaksananya prinsip-prinsip *corporate governance* dalam peningkapan kinerja perusahaan. Pergantian *chief executive officer* yang dilakukan oleh perusahaan yang diharapkan juga dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Dengan adanya *corporate governance* (kepemilikan manajerial dan proporsi komisaris independen) yang baik diharapkan dapat menjadi suatu garis pembatas bagi pihak manajer dalam menjalankan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan profit sebesar-besarnya untuk kepentingan *stakeholders*.

Teori keagenan menyatakan bahwa bahwa kinerja perusahaan dipengaruhi oleh adanya konflik agen dan principal yang timbul ketika setiap pihak berusaha untuk mencapai tingkat kemakmuran yang dikehendaki. Konflik kepentingan dapat diminimumkan melalui suatu mekanisme monitoring yang bertujuan untuk menyelaraskan berbagai kepentingan.

Laporan kinerja perusahaan yang baik akan meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Jensen dan Meckling 1976 dalam (Novi, 2010) salah satu cara yang dapat dilakukan adalah dengan memperbesar kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen, sehingga kepentingan pemilik akan dapat disejajarkan dengan kepentingan manajer.

Hapsoro (2006) mengatakan dewan komisaris merupakan *"the ulitimate center of control"* semakin besar jumlah komisaris fungsi servis dan kontrol akan semakin baik karena akan semakin banyak keahlian dalam memberikan nasehat yang bernilai dalam strategi dan penyelenggaraan perusahaan.

Berdasarkan paparan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4: Hubungan pergantian *chief executive officer* terhadap kinerja perusahaan lebih kuat pengaruh positifnya pada saat dimoderasi oleh kepemilikan manajerial.

H5: Hubungan pergantian *chief executive officer* terhadap kinerja perusahaan lebih kuat pengaruh positifnya pada saat dimoderasi oleh proporsi komisaris indepeden.

III. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Data dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh atau dikumpulkan peneliti dari berbagai sumber yang diteliti. Data sekunder dapat diperoleh dari berbagai sumber seperti Biro Pusat Statistik, buku, laporan, jurnal dan lain-lain. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan sumber data dari IDX.co.id.

3.2 Metode Pengumpulan Data

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan properti dan real estate yang terdapat di BEI dari tahun 2013-2015. Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel menggunakan beberapa kriteria, yaitu:

1. Perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI yang melakukan pergantian CEO selama periode 2012-2014.
2. Perusahaan memiliki variable-variabel lengkap yang digunakan dalam penelitian.
3. Menerbitkan laporan keuangan tahunan yang berahir pada tanggal 31 Desember selama periode penelitian 2013-2015.

Jumlah populasi dalam penelitian ini berjumlah 49 perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sampai akhir tahun 2015. Penelitian dilakukan selama 3 tahun berturut-turut dari tahun 2013-2015 untuk mendapatkan melihat apakah pergantian CEO yang dilakukan oleh perusahaan berpengaruh kepada kinerja perusahaan dengan melihat laporan keuangan sampai tahun terakhir yaitu tahun 2012. Pergantian CEO dalam perusahaan dilihat dari ada atau tidaknya perubahan nama pimpinan pada laporan keuangan pada tahun pergantian dan sebelum pergantian.

3.3 Variabel Penelitian

3.3.1 Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variable yang dipengaruhi oleh variabel lain. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja perusahaan yang diukur dengan *Return on Aseet. Return on Asset* (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Menurut Kasmir (2012) ROA merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return)* atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Secara matematis ROA dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\textbf{ROA} = \frac{\textit{Earning After Tax (EAT)}}{\textit{Total Assets}}$$

Keterangan :

EAT = *Earning After Tax* (laba bersih sesudah pajak)

Total *Asset* = Rata rata total aktiva (*asssets*) yang diperlukan dari rata-rata total aset awal tahun dan akhir tahun.

3.3.2 Variable Independen

Variable independen adalah variable yang tidak dipengaruhi oleh variable lainnya. Penelitian ini variable independennya adalah pergantian CEO yang dilihat dari ada tidaknya pergantian *chief executive officer* pada perusahaan yang listing dari tahun 2012 sampai 2015. Laporan keuangan yang digunakan adalah laporan keuangan tahun 2013-2015.

3.3.3 Variabel Moderasi

Variabel moderasi adalah variabel yang menghubungkan antara variabel independen dengan variabel dependen. Variabel pemoderasi dalam penelitian ini adalah *corporate governance* yang diukur dengan proksi kepemilikan manajerial, dan proporsi komisaris independen.

1. Kepemilikan Manajerial diukur dengan presentase kepemilikan saham oleh dewaan direksi dan dewan komisaris dibagi jumlah saham yang beredar.
2. Proporsi komisaris independen diukur dengan presentase jumlah komisaris independen dibagi total jumlah anggota dewan komisaris.

3.4 Metode Analisis Data

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis faktor, statistik deskriptif, dan analisis regresi. Statistik deskriptif memberikan gambaran tentang distribusi frekuensi variabel-variabel penelitian, nilai maksimum, nilai minimum, rata-rata danstandar deviasi, Analisis liner berganda digunakan untuk mengukur kekuatan variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2013)

3.5 Pemilihan Model Estimasi Regresi Data Panel

Data panel merupakan gabungan dua data yaitu *time series* dan *cross section* (Widarjono, 2013). Regresi dengan menggunakan data panel disebut model regresi data panel. Penelitian yang menggunakan data panel memerlukan pengujian model untuk menentukan metode apa yang paling baik untuk digunakan dalam mengestimasi model regresi data panel. Pengolahan regresi data panel terlebih dahulu harus memilih model estimasi yaitu *common effect, fixed effect* dan *random effect*. Pemilihan model dilakukan dengan uji *chow* dan uji *hausman*, penjelasannya adalah sebagai berikut:

3.5.1 Uji Chow

Chow *test* atau *likelihood ratio test* merupakan sebuah pengujian untuk memilih antara model *common effect* dan model *fixed effect. Chow test* merupakan uji dengan melihat hasil F statistik untuk memilih model yang lebih baik antara model *common effect* atau *fixed effect*, apabila nilai probabilitas signifikansi F statistik lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha = 0{,}05$ maka H_0 diterima, namun jika nilai probabilitas signifkansi F statistik lebih besar dari tingkat signifikansi $\alpha = 0{,}05$ maka H_0 ditolak. H_0 menyatakan bahwa model *fixed effect* yang lebih baik digunakan dalam mengestimasi data panel dan H_a menyatakan bahwa model *common effect* yang lebih baik (Widarjono, 2013**).**

Tabel 2. Hasil Uji Regresi Menggunakan Model Pendekatan *Common Effect* dan *Fixed Effect*

Variabel	*Common Effect*		*Fixed Effect*	
	Coefficient	*t-Statistic*	*Coefficient*	*t-Statistic*
CEO	0.017945	1.374145	0.003205	0.524102
OWNM	7.71E-05	0.001158	-0.025857	-0.615269
DKI	-0.078880	-1.321896	-0.019125	-0.207351
C	0.061546	2.295473	0.072485	3.885329
Adjusted R-squared	0.006889		0.908269	
Sum squared resid	0.083416		0.831216	
F-statistic	1.106368		0.008242	
Durbin-Watson stat	0.660500		11.78749	
N	47		47	

Sumber: Lampiran 8 dan Lampiran 9; Out put Eviews versi 8

Keterangan : *Variabel* dependen *Return On Assets* (ROA) dan *variabel* independen *Chief Executive Officer* (CEO). *Variabel* moderasi yang terdiri dari Kepemilikan Saham Manajerial (OWNM) dan Dewan Komisaris Independen (DKI).

Tabel 2 menunjukkan hasil regresi menggunakan model pendekatan *common effect* dan *fixed effect.* Hasil regresi dari kedua model tersebut memiliki hasil yang berbeda. Pendekatan *Common Effect* memiliki *adjusted R-square* lebih kecil dibandingkan dengan *adjusted R–square* dari pendekatan *Fixed Effect.* Nilai Durbin Watson pada model pendekatan *common effect* lebih kecil dibandingkan dengan menggunakan pendekatan *fixed effect,* untuk menentukan model pendekatan yang lebih baik harus dilakukan uji Chow. Hasil Uji Chow disajikan dalam Tabel 3 sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests Equation: Untitled Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	12.667108	(18,25)	0.0000
Cross-section Chi-square	108.783616	18	0.0000

Sumber: Lampiran 11, Output Eviews versi 8

Keterangan : *Variabel* dependen *Return On Assets* (ROA) dan *variabel* independen *Chief Executive Officer* (CEO). *Variabel* moderasi yang terdiri dari Kepemilikan Saham Manajerial (OWNM) dan Dewan Komisaris Independen (DKI).

Tabel 3 memperlihatkan bahwa nilai Prob. *Cross-section* F sebesar 0,0000 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 (0,0000 < 0,05), dengan demikian hasil tersebut menunjukkan bahwa model yang baik digunakan dalam penelitian ini adalah *Fixed effect model*.

3.5.2 Uji Hausman

Uji Hausman merupakan pengujian yang dilakukan untuk membandingkan dan memilih antara *fixed effect model* dan *random effect*. Uji ini menggunakan nilai c*hi-square* dalam menentukan model terbaik yang digunakan dalam sebuah penelitian, apabila nilai *chi-square* lebih dari nilai tingkat signifikansi maka model yang terbaik untuk digunakan adalah model *random effect,* tetapi jika nilai *chi-square* kurang dari nilai tingkat signifikansi maka model yang terpilih adalah model *fixed effect.* Perbandingan antara model pendekatan *fixed effect* dan *random effect* disajikan dalam Tabel 4 sebagai berikut:

Tabel 4. Hasil Uji Regresi dengan Pendekatan *Fixed Effect* dan *Random Effect*

Variabel	*Fixed Effect*		*Random Effect*	
	Coefficient	*t-Statistic*	*Coefficient*	*t-Statistic*
CEO	0.003205	0.524102	0.006078	1.023615
OWNM	-0.025857	-0.615269	-0.010082	-0.254492
DKI	-0.019125	-0.207351	-0.042588	-0.708730
C	0.072485	3.885329	0.074808	3.884437
Adjusted R-squared	0.831216		-0.038880	
Sum squared resid	0.008242		0.015302	
F-statistic	11.78749		0.426144	
Durbin-Watson stat	2.963280		1.682413	
N	47		47	

Sumber: Lampiran 9 dan Lampiran 10, Output Eviews versi 8

Keterangan : *Variabel* dependen *Return On Assets* (ROA) dan *variabel* independen *Chief Executive Officer* (CEO). *Variabel* moderasi yang terdiri dari Kepemilikan Saham Manajerial (OWNM) dan Dewan Komisaris Independen (DKI).

Tabel 4 menunjukkan hasil regresi menggunakan model pendekatan *fixed effect* dan *random effect.* Hasil regresi dari kedua model tersebut memiliki hasil yang berbeda. Pendekatan *fixed effect* memiliki *adjusted R-square* lebih besar dibandingkan dengan *adjusted R–square* dari pendekatan *random effect.* Nilai Durbin Watson pada model pendekatan *random effect* lebih kecil dibandingkan dengan menggunakan pendekatan *fixed effect,* untuk menentukan model pendekatan yang lebih baik harus dilakukan uji hausman. Hasil uji Hausman disajikan dalam Tabel 5 sebagai berikut:

Tabel 5. Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test Equation: Untitled Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	6.509188	3	0.0893

Sumber: Lampiran 12, Output Eviews versi 8

Keterangan : *Variabel* dependen *Return On Assets* (ROA) dan *variabel* independen *Chief Executive Officer* (CEO). *Variabel* moderasi yang terdiri dari Kepemilikan Saham Manajerial (OWNM) dan Dewan Komisaris Independen (DKI).

Tabel 5 merupakan tabel Uji Hausman yang menunjukkan probabilitas *chi-square* lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan (0,0893 > nilai sig. α 0,05) sehingga antara *fixed effect* dan *random effect*, model yang efisien digunakan pada penelitian ini adalah *random effect model*.

3.6 Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, maka data yang telah diinput akan diuji Terlebih dahulu dengan uji asumsi klasik untuk mengetahui apakah data tersebut memenuhi asumsi-asumsi dasar. Hal ini penting dilakukan untuk menghindari

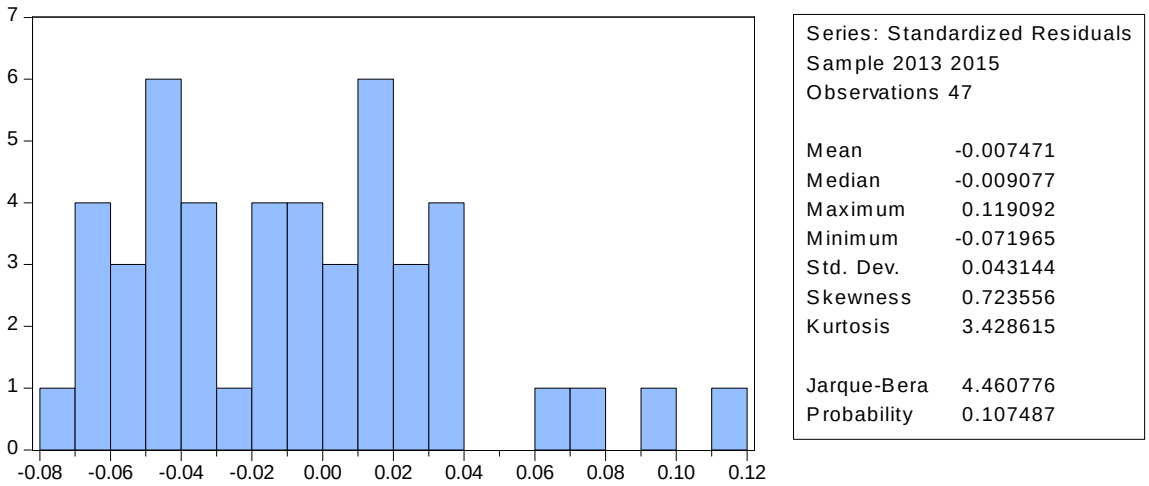
estimasi yang bias. Pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini adalah uji Normalitas, uji Multikolineraritas, dan uji Heteroskedastisitas.

3.6.1 Uji Normalitas

Tujuan melakukan uji normalitas adalah untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel penganggu atau residual memiliki distribusi normal. Model regresi yang baik memiliki distribusi data normal atau mendeteksi normal, untuk mendeteksi apakah distribusi normal atau tidak dapat dilakukan dengan cara analisis statistik (Ghozali, 2006).

Menurut Ghozali (2006) ada dua cara untuk mengetahui apakah residual memiliki distribusi normal atau tidak. Cara tersebut adalah dengan analisis grafik dan uji statistik. Uji normalitas dengan analisis grafik seringkali menyesatkan jika tidak dilakukan dengan seksama. Hal ini karena secara visual data terlihat normal, padahal secara statistik bisa sebaliknya. Oleh karena itu, dianjurkan selain menggunakan analisis grafik, penelitian juga menggunakan analisis statistik.

Ada dua cara untuk mengetahui normalitas distribusi residual data dengan analisis statistik. Pertama adalah dengan uji statistik sederhana dengan dengan melihat nilai kurtosis dan skewnes dari residual dengan menggunakan rumus. Yang kedua adalah dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test*. Jika nilai probabilitas (*Kolmogorov-Smirnov*) < taraf signifikansi, maka distribusi data dikatakan tidak normal dan Jika nilai probabilitas (*Kolmogorov-Smirnov*) > taraf signifikansi, maka distribusi data dikatakan normal.



Sumber: Lampiran 13, Output Eviews versi 8

Gambar 2. Hasil Uji Normalitas

Uji *Jarque Bera* menentukan bahwa apabila *asymptotic significance* dalam uji *Jarque Bera* lebih besar dari tingkat signifikansi (α = 0,05) maka data residual terdistribusi secara normal. Melihat hasil uji *Jarque Bera* pada Gambar 2 bahwa nilai probability lebih besar dari tingkat signifikansi (0,107487 > 0,05) sehingga penelitian ini memiliki data residual yang terdistribusi normal.

3.6.2 Uji Multikolinieritas

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi terdapat adanya korelasi antar variabel bebas (*independent)*. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi suatu korelasi diantara variabel-variabel bebasnya. Variabel bebas jika saling berkorelasi maka variabel-variabel ini tidak *orthogonal* (Ghozali, 2006). Ghozali (2006) menyatakan bahwa untuk mendeteksi ada tidaknya korelasi antar variabel bebas (multikolinieritas) dalam sebuah model regresi adalah sebagai berikut:

1. Nilai R yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi (misalnya antara 0.7 dan 1), tetapi secara individual variabel-

variabel independen banyak yang tidak signifikan dalam mempengaruhi variabel dependen.

2. Menganalisis matriks korelasi variabel-variabel independen. Variabel independen dengan variabel independen lainnya jika ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolonieritas. Tidak adanya korelasi yang tinggi tidak berarti bebas dari multikolonieritas. Multikolonieritas dapat disebabkan karena adanya kombinasi dua atau lebih variabel independen.
3. Menggunakan nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Multikolinieritas terjadi apabila nilai *tolerance* dibawah 0,1 dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) berada diatas 10.

Tabel 6. Hasil Uji Multikoleniaritas (*Correlation Matrix*)

	ROA	CEO	OWNM	DKI
ROA	1.000000	0.183900	0.013820	-0.175694
CEO	0.183900	1.000000	0.017425	0.097351
OWNM	0.013820	0.017425	1.000000	-0.051750
DKI	-0.175694	0.097351	-0.051750	1.000000

Sumber: Lampiran 14, Output Eviews versi 8

Keterangan : *Variabel* dependen *Return On Assets* (ROA) dan *variabel* independen *Chief Executive Officer* (CEO). *Variabel* moderasi yang terdiri dari Kepemilikan Saham Manajerial (OWNM) dan Dewan Komisaris Independen (DKI).

Tabel 6 memperlihatkan hasil uji multikoleniaritas dengan nilai kurang dari 0,85 pada setiap variabel sehingga dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak memiliki multikoleniaritas.

3.6.3 Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan kepengamatan lain. *Variance* dari residual satu pengamatan kepengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas (Ghozali, 2006).

Dalam Ghozali (2006) ada beberapa cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas antara lain adalah dengan melakukan uji park, uji glejser, uji white dan melihat grafik *scatterplot* antara nilai prediksi variabel terikat (*dependent)* yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Hasil uji heteroskedastisitas menggunakan uji Park disajikan dalam Tabel 7 sebagai berikut:

Tabel 7. Hasil Uji Park Random

Variable	Coefficient	Std. Error	Prob.
C	-8.513948	1.433390	0.0000
ROA	-4.438119	8.576861	0.6076
CEO	0.061977	0.542076	0.9095
OWNM	3.875666	3.169824	0.2283
DKI	-1.009726	3.364362	0.7656
Adjusted R-squared	-0.046595		
Sum squared resid	115.5206		
F-statistic	0.488011		
Durbin-Watson stat	2.214627		
N	47		

Sumber: Lampiran 15, Output Eviews versi 8

Keterangan : *Variabel* dependen *Return On Assets* (ROA) dan *variabel* independen *Chief Executive Officer* (CEO). *Variabel* moderasi yang terdiri dari Kepemilikan Saham Manajerial (OWNM) dan Dewan Komisaris Independen (DKI).

Tabel 7 memperlihatkan bahwa Adjust R^2 sebesar -0,046595 dengan α = 5% maka hasil regresi tidak mengandung heteroskedositas, jika uji t dan probabilitas menujukkan adanya variabel independen yang signifikan maka dapat disimpulkan

bahwa penelitian ini memiliki masalah heteroskedositas, dan apabila nilai statistik t hitung < nilai kritis Tabel t maka dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak memiliki masalah heteroskedositas (Widarjono, 2013). Tabel 7 menunjukkan probabilitas variabel independen tidak signifikan, sehingga dalam penelitian ini tidak ada gejala heteroskedastisitas.

3.6.4 Uji Autokorelasi

Menganalisis keberadaan autokorelasi menggunakan Uji Durbin Watson adalah dengan cara membandingkan nilai *DW test* dengan nilai d_L dan d_U pada Tabel Durbin Watson pada tingkat k (jumlah variabel independen), n (jumlah sampel) dan α (tingkat signifikasi) yang ditentukan.

Tabel 8. Durbin Watson Test

Hipotesisi Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokolerasi positif	Tolak	0<d<dl
Tidak ada autokolerasi positif	Tidak ada keputusan	dl≤d≤du
Tidak ada autokolerasi positif	Tolak	4-dl<d<4
Tidak ada autokolerasi positif	Tidak ada keputusam	4-dl≤d≤4
Tidak ada autokolerasi positif maupun negatif	Tidak ditolak	Du<d<4-du

Nilai *DW test* berdasarkan hasil estimasi adalah sebesar 2,2146. Nilai d_L dan d_U pada tingkat signifikansi 5% dan dengan k sebanyak 4 dan n sebanyak 47 observasi adalah:

$$d_L=1,3535 \text{ dan } d_U=1,7203$$

Pengambilan keputusan mengenai keberadaan autokorelasi dapat dilihat pada Gambar 3 yang menunjukkan daerah pengambilan keputusan atas autokorelasi sebagai berikut:

Autokorelasi Positif	Ragu-Ragu	Tidak Ada Autokorelasi	Ragu-ragu	Autokorelasi Negatif
0	**d_L**	**d_U** **2**	**4-d_U**	**4-d_L** **4**
	1,3535	**1,7203**	**2,2797**	**2,6465**

Sumber : Widarjono, 2013

Gambar 3. Daerah Penentuan Ada Tidaknya Autokorelasi dengan Uji Durbin Watson

Hasil perhitungan diatas memperlihatkan bahwa nilai Dw hitung terletak diantara nilai du dan 4-du yaitu 1,7203<2,2146<2,2797, sehingga dapat dikatakan bahwa pada model regresi ini tidak terjadi autokolerasi baik positif maupun negatif dan tidak terjadi pelanggaran terhadap asumsi dasar sehingga penelitian dapat dilanjutkan.

3.7 Analisis Linier Berganda

Analisis liner berganda digunakan untuk mengukur kekuatan variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2013). Penelitian ini dilakukan untuk melihat keterikatan anatara variabel dependen dengan

Vaiabel independen melalui vaiabel moderasi. Variable modrasi akan memperkuat hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Dalam penelitian ini uji regresi yang digunakan adalah uji nilai selisih mutlak.

Metode regresi linier berganda dalam penelitian ini , yaitu:

Model Ia:

$$Q = a + b_1 CEO + b_2 OWNM + e$$

Model Ib:

$$Q = a + b_1 CEO + b_2 OWNM + b_3 CEO.OWNM + e$$

Moedel IIa:

$$Q = a + b_1 CEO + b_2 DKI + e$$

Moedel IIb:

$$Q = a + b_1 CEO + b_2 DKI + b_3 CEO.DKI + e$$

Keterangan :

Q	= Kinerja Peerusahaan
a	= Konstanta
b_1- b_5	= Koefisien
OWNM	= Kepemilikan Manajerial
DKI	= Dewan Komisaris Independen
CEO	= Pergantian CEO
e	= Error

Dengan *probabily value* (tingkat signifikansi) yang ditetapkan sebesar 0,05, maka kritteria pengujian hipotesis adalah sebagai berikut:

1. Jika *probability value* hasil penelitian lebih kecil dari *probability value* penelitian (0,05), maka hipotesis diterima.
2. Jika *probability value* hasil penelitian lebih besar dari *probability value* penelitian (0,05), maka hipotesis ditolak.

3.7.1 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) ini digunakan untuk menggambarkan kemampuan model menjelaskan variasi yang terjadi dalam variabel dependen (Ghozali, 2006). Pengukuran koefisien determinasi ini akan dapat diketahui seberapa besar variabel independen mampu menjelaskan variabel dependennya, sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor lain diluar model.

Koefisien determinasi (R^2) dinyatakan dalam persentase. Nilai koefisien korelasi (R^2) ini berkisar antara $0 < R^2 < 1$. Semakin besar nilai yang dimiliki, menunjukkan bahwa semakin banyak informasi yang mampu diberikan oleh variabel-variabel independen untuk memprediksi variansi variabel dependen.

3.7.2 Uji Singifikansi Simultan (Uji F statistik)

Uji F statistik dilakukan untuk menguji apakah variabel bebas yang terdapat dalam persamaan regresi secara keseluruhan berpengaruh terhadap nilai variabel dependen. Dasar pengambilan keputusan mengetahui ada tidaknya pengaruh ini adalah dengan cara :

1. Membandingkan F hitung dengan F tabel

   Jika F hitung lebih kecil daripada F tabel artinya bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Jika F hitung lebih besar dari F tabel artinya ada pengaruh yang signifikan dari variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel independen

2. Melihat Probabilities values

   Probabilities value atau nilai signifikansi lebih besar daripada taraf signifikansi (derajat keyakinan) berarti tidak ada pengaruh signifikan dari variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel independen.

   Probabilities value atau nilai signifikansi lebih kecil daripada taraf signifikansi (derajat keyakinan) berarti terdapat pengaruh signifikan dari variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel independen.

3.7.3 Uji Hipotesis

Uji Hipotesis dilakukan untuk mendapatkan bukti apakah hipotesis yang telah dibuat, diterima atau ditolak. Dalam penelitian ini pengambilan kesimpulan tersebut didapat dari hasil uji parameter individual atau disebut juga uji T statistik.

Uji T statistik pada dasarnya menunjukan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual menerangkan variansi variabel

dependen (Ghozali, 2006). Uji T dilakukan untuk menguji tingkat signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara individual/parsial. Penetapan untuk mengetahui hipotesis diterima atau ditolak ada dua cara yaitu :

1. Membandingkan t hitung dengan t tabel

   Jika T hitung lebih kecil daripada T tabel artinya bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel bebas secara individual terhadap variabel dependen.

   Jika T hitung lebih besar dari T tabel artinya ada pengaruh yang signifikan dari variabel bebas secara individual terhadap variabel independen.

2. Menghitung *Probabilities Value*

   Probabilities value atau nilai signifikansi digunakan untuk mengetahui sejauh mana tingkat signifikansi dari suatu variabel independen terhadap variabel dependen. Jika *probabilitas value* lebih besar daripada taraf signifikansi (derajat keyakinan) berarti tidak ada pengaruh signifikan dari variabel bebas secara individual terhadap variabel independen.

   Probabilities value atau nilai signifikansi lebih kecil daripada taraf signifikansi (derajat keyakinan) berarti terdapat pengaruh signifikan dari variabel bebas secara individual terhadap variabel independen.

Tabel 9. Hasil Uji Regresi Berganda Profitabilitas (ROA), Pergantian *Chief Executive Officer* (CEO), Kepemilikan Saham Manajerian (OWNM) dan Proporsi Dewan Komisaris Independen (DKI).

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	0.074808	3.884437	0.0003
CEO	0.006078	1.023615	0.3117
OWNM	-0.010082	-0.254492	0.8003
DKI	-0.042588	-0.708730	0.4823
R-squared	0.028873		
Adjusted R-squared	-0.038880		
Sum squared resid	0.015302		
F-statistic	0.426144		
Prob(F-statistic)	0.735252		
Durbin-Watson stat	1.682413		
N	47		

Sumber:Lampiran 16, Output Eviews versi 8

Keterangan : *Variabel* dependen *Return On Assets* (ROA) dan *variabel* independen *Chief Executive Officer* (CEO). *Variabel* moderasi yang terdiri dari Kepemilikan Saham Manajerial (OWNM) dan Dewan Komisaris Independen (DKI).

Tabel 10. Hasil Regresi Berganda Pengaruh Moderasi Kepemilikan Saham oleh Manajerial pada Ssaat Terjadi Pergantian CEO terhadap Kinerja Perusahaan (ROA)

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	0.089104	3.796095	0.0005
CEO	-0.021358	-0.826222	0.4133
OWNM	-0.050985	-0.927521	0.3590
DKI	-0.035607	-0.585489	0.5614
CEO*OWNM	0.073977	1.093242	0.2805
R-squared	0.054453		
Adjusted R-squared	-0.035599		
F-statistic	0.604681		
Prob(F-statistic)	0.661413		
Sum squared resid	0.015041		
Durbin-Watson stat	1.722280		

Sumber:Lampiran 17, Output Eviews versi 8

Keterangan : *Variabel* dependen *Return On Assets* (ROA) dan *variabel* independen *Chief Executive Officer* (CEO). *Variabel* moderasi yang terdiri dari Kepemilikan Saham Manajerial (OWNM) dan Dewan Komisaris Independen (DKI).

Tabel 11. Hasil Regresi Berganda Pengaruh Moderasi Proporsi Dewan Komisaris Independen oleh Manajerial pada saat Terjadi Pergantian CEO terhadap Kinerja Perusahaan (ROA)

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	0.076404	4.028817	0.0002
CEO	-0.003029	-0.404106	0.6882
OWNM	0.001035	0.026551	0.9789
DKI	-0.118993	-1.625237	0.1116
CEO*DKI	0.110508	1.830258	0.0443*
R-squared	0.096156		
Adjusted R-squared	0.010076		
F-statistic	1.117050		
Prob(F-statistic)	0.361298		
Sum squared resid	0.013541		
Durbin-Watson stat	1.767096		

Sumber:Lampiran 18, Output Eviews versi 8

Keterangan : *Variabel* dependen *Return On Assets* (ROA) dan *variabel* independen *Chief Executive Officer* (CEO). *Variabel* moderasi yang terdiri dari Kepemilikan Saham Manajerial (OWNM) dan Dewan Komisaris Independen (DKI).

V. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil uji regresi dan analisis data mengenai kinerja perusahaan (ROA), pergantian *Chief Executive Officer* (CEO), kepemilikan saham manajerial (OWNM), dan proporsi dewan komisaris independen (DKI), maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1 Pergantian *Chief Executive Officer* (CEO) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROA), sehingga hipotesis satu (H_1) yang mengatakan pergantian *Chief Executive Officer* (CEO) berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015 tidak terdukung.

2 Kepemilikan saham manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROA), sehingga hipotesis dua (H_2) yang mengatakan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015 tidak terdukung.

3 Proposi dewan komisaris independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROA), sehingga hipotesis tiga (H_3) yang mengatakan proporsi komisaris independen berpengaruh positif terhadap

kinerja perusahaan pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015 tidak terdukung.

4 Kepemilikan saham manajerial sebagai variabel moderasi tidak berpengaruh secara signifikan pada saat terjadi pergantian *Chief Executive Officer* (CEO) terhadap kinerja perusahaan (ROA), sehingga hipotesis empat (H_4) yang mengatakan Hubungan pergantian *Chief Executive Officer* (CEO) terhadap kinerja perusahaan lebih kuat pengaruh positifnya pada saat dimoderasi oleh kepemilikan manajerial yang tinggi pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015 tidak terdukung. Dengan memaksukkan kepemilikan saham manajerial dalam penelitian ini sama sekali tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan (ROA) saat terjadi pergantian *Chief Executive Officer* (CEO) pada perusahaan properti dan *real estpate* yang terdaftar di BEI.

5 Proporsi dewan komisaris independen sebagai variabel moderasi berpengaruh secara signifikan pada saat terjadi pergantian *Chief Executive Officer* (CEO) terhadap kinerja perusahaan (ROA), sehingga hipotesis lima (H_5) yang mengatakan hubungan pergantian *chief executive officer* terhadap kinerja perusahaan (ROA) lebih kuat pengaruh positifnya pada saat dimoderasi oleh proporsi komisaris indepeden yang tinggi pada perusahaan poperti dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015 terdukung.

Dewan komisaris independen yang bertugas mengawasi kinerja *Chief Executive Officer* (CEO) dan kinerja perusahaan (ROA) secara keseluruhan

sangat berpengaruh terhadap kestabilan kinerja perusahaan (ROA) saat terjadinya pergantian *Chief Executive Officer* (CEO). Dengan adanya dewan komisaris independen dapat membuat tetap berjalannya kinerja perusahaan (ROA) dengan baik walau sedang terjadi pergantian *Chief Executive Officer* (CEO) dalam perusahaan tersebut.

5.2 Saran

Pada penelitian yang akan datang terdapat beberapa hal yang perlu diperhatikan diantaranya adalah:

1 Penelitian mendatang perlu menguji ulang variabel *good corporate governance* lainnya seperti struktur kepemilikan dan komite audit agar dapat memperkuat hasil dari penelitian ini.

2 Menambahkan jenis industri dan anggota sample yang lebih banyak sehingga dapat menghasilkan penelitian yang lebih baik.

Daftar Pustaka

Ashbough, H., Collins, D., and Laford, R., 2004. Corporate Governance the Cost of Equity *Capital, Working Paper, University of Lowa.*

Badriyah, Lailatul. 2015. *Pengaruh pergantian CEO dan GCG terhadap kinerja peruahaan yang terdaftar di indeks saham syariah Indonesia*. Yogyakarta: Jurnal Universitas Islam Negri Yogyakarta.

Barberis, Nicholas dan Boycko, Maxim dan Shlefer, Andrei dan Vishny, RobertW. 1996. A Theory of Privatization. *Journal of Finance EconomicsElsevier.* Vol. 35 (2).

Buqhori, Iqbal.2012. *Pengaruh Good Corporate Governance dan ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Christiawan, Yulius Jogi , dan Josua Tarigan, "*Kepemilikan Manajerial:Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan"*, Jurnal Akundanti dan Keuangan, Vol 9 No.1, Mei 2007, hal 1-8.

Dewi, R.Rosiyana. 2011. *Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan good corporate gvernance sebagai variabel moderasi*. Jakarta: jurnal informasi, perpajakan, akuntansi, dan keuangan publik. Vol.6 hal, 115-132.

Drobetz, Wolfgang, Andreas, and Heinze, Corporate Governance and Expected Stock Returns: Evidence From Germany, *ECGI Finance Working Paper*, Februari, 2003.

Firmansyah, Sulthoni Annas. 2005. *Hubungan pergantian CEO dan Kinerja Perusahaan di masa depan*. Jurnal UNS.

Forum For Corporate Governance In Indonesia, 2009, *Peran Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam melaksanakan Corporate Governance*. Jakarta .

Ghozali, Imam. 2006. *Structural Equation Modeling: Metode Alternatif dengan Partial Least Square*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Halvina, Made Dwi. 2014. *Pengaruh moderasi good corporate governance pada return on asset dan devidend payout rasio*. Bali: E-Jurnal Akuntansi Udayana 7.2: 332-344.

Hannan, M.T. and Freenan, J.H., 1997. The Population Ecology of Organizations*The America Journal of Sociology.*Vol.82, pp. 929 – 964.

Hapsoro, Doddy. 2006. Mekanisme GCG, Transparasi dan konsekuensi Ekonomik: studi empiris di Pasar Modal Indonesia,Disertasi S3 ugm. Yogyakarta.

http://portal.paseban.com

http://beritakompas.co.id

Ikatan Akuntansi Indonesia.2013. *Penyajian Laporan Keuangan* . Jakarta. Badan Penerbit Dewan Standar Akutansi Keuangan

Jensen, M.C dan W.H.Meckling. 1976. *Theory of the firm:managerial behaviour, Agency Costs and Ownership Structur*. Journal of Financial Economics, Vol, pp.305-360.

Kanisiusmedia, http://books.google.co.id

Kasmir, 2012, *Analisis Laporan Keuangan*, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta.

Khomsiyah. 2003. Hubungan *Corporate Governance* dan PengungkapanInformasi: Pengujian Simultan, *Makalah SNA VI*.

Kusumaning, Linda. 2014. *Analisis Pengaruh Proporsi dewan komisaris dan keberadaan komite audit terhadap aktivitas manajemen laba pada perusahaan go public di Indonesia*.Tesis UGM.

Kusumastui, Anita Dwi. 2013. *Pengaruh GCG terhadap kinerja perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2011-2013*. Surakarta:Universitas Muhamadiyah Surakarta.

Labelle, 2002. Determinants of the Corporate Decision to Disclose Sosial Information. *Accounting, Auditing and Accountability Journal.* Vol. 2, No. 1,p. 36- 51.

Lindrianasari. 2012. *Kinerja Akuntansi dan Kinerja Pasar sebagai Anteseden dan konsekuensi atas pergantian CEO*. Journal Akuntansi

Lindrianasari.2010. Pergantian CEO Dunia.

Megginson, William L. 1994. *The financial and operating perfomanc of newly privatized firm: an internasional empirical analycis*. Journal of finance 403-452.

Novi, Ayu. 2010. *Pengaruh GCG pada hubungan pergantian CEO*. Univ.Udayana.2010. Denpasar. Skripsi S1. Bali

Purwantini, Titi. 2007. *Pengaruh mekanisme GCG terhadap nilai perusahaan dan kinerja perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi. Surakarta.

Restiyanto, Leonardus Dimas. (2010).*'Pengaruh Good Corporate Governance dan Struktur kepemilika terhadap kinerja keuangan perusahaan perbankan pada tahun 2006-2009'*. Skripsi tidak dipubliskan. Universitas Atma Jaya Yogyakarta.

Silveira dan Barros. 2006. Corporate Governance Quality and Firm Value in

Sutepi, Adrian. 2011. *Good Corporate Governance*. Jakarta:2012. Sinar Grafika.

Tertius, Melia Agustina. Christiawan, Yulius Yogi. 2015. *Pengaruh GCG terhadap kinerja perusahaan pada sektor keuangan.* Jurnal Akuntansi (diakses 18 agustus 2016)

Sunarwan, Eko. 2016. *Pengaruh GCG terhadap kinerja keuangan perbankan syariah*. Jakarta: Jurnal UIN.

Widarjono,Agus. 2013. *Ekonometrika: Pengantar dan aplikasinya*, Ekonosia, Jakarta.

Yermarc, D. 2011. *Investor reaction to ceo's inside debt incentives. Journal of financial economics*.

Yuniarti, Cintia. 2014. *Pengaruh Good Corporate Governance terhadap kinerja dan nilai perusahaan pada perusahaan High Profile yang terdaftar di BEI tahun 2011-2013*. Yogyakarta. Jurnal Universitas Negri Yogyakarta.

Zaroni, 2004. *Pengaruh kepemilikan pemerintah, kepemilikan asing, dan pergantian CEO terhadap kinerja keuangan badan usaha milik Negara sesudah di privatisasi*. SNA V11, Denpasar.