

1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Setiap perusahaan umumnya memiliki pemimpin puncak perusahaan yang disebut sebagai *Chief Executive Officer* (CEO), manajemen eksekutif, presiden direktur, atau tim manajemen puncak (Lindrianasari, 2010). CEO adalah seseorang yang penting untuk menetapkan strategi perusahaan untuk bersaing dengan perusahaan lain di pasar (Setiawan, 2008). Di setiap negara memiliki istilah yang berbeda untuk CEO, seperti yang terlihat pada Tabel 1.1. Di Indonesia, orang yang berperan sebagai CEO diidentifikasi ialah presiden direktur, tetapi ada beberapa perusahaan di Indonesia yang secara jelas memiliki CEO selain direktur utama (Lindrianasari, 2010). CEO bertugas untuk mencapai tujuan organisasi, strategi keseluruhan, dan kebijakan operasional. CEO juga memiliki tanggung jawab untuk membuat keputusan mengenai berbagai aktivitas seperti akuisisi perusahaan, investasi dalam penelitian dan pengembangan, memasuki atau mengabaikan berbagai pasar, dan membangun fasilitas pabrik dan kantor yang baru (Griffin, 2004). Hal ini menunjukkan bahwa CEO merupakan bagian penting dalam perusahaan.

Tabel 1.1. Sebutan CEO di Berbagai Negara

<i>Country</i>	<i>Management Title</i>
<i>Australia</i>	<i>Managing Director</i>
<i>Austria</i>	<i>Chairman, Board of Management</i>
<i>Belgium</i>	<i>Managing Director</i>
<i>Brazil</i>	<i>President</i>
<i>Chile</i>	<i>General Manager</i>
<i>Denmark</i>	<i>Managing Director</i>
<i>Finland</i>	<i>Managing Director</i>
<i>Germany</i>	<i>Chairman, Board of Management</i>
<i>Greece</i>	<i>Managing Director</i>
<i>Hong Kong</i>	<i>Managing Director</i>
<i>India</i>	<i>Managing Director</i>
<i>Indonesia</i>	<i>President Director</i>
<i>Italy</i>	<i>Managing Director</i>
<i>Japan</i>	<i>President</i>

<i>Korea</i>	<i>President</i>
<i>Malaysia</i>	<i>Managing Director</i>
<i>Mexico</i>	<i>President</i>
<i>Netherlands</i>	<i>Chairman, Board of Management</i>
<i>Norway</i>	<i>President</i>
<i>Pakistan</i>	<i>Managing Director</i>
<i>Philippines</i>	<i>President</i>
<i>Portugal</i>	<i>President</i>
<i>Singapore</i>	<i>Managing Director</i>
<i>South Africa</i>	<i>Managing Director</i>
<i>Spain</i>	<i>Managing Director</i>
<i>Sweden</i>	<i>Managing Director</i>
<i>Taiwan</i>	<i>President</i>
<i>Thailand</i>	<i>President</i>
<i>Turkey</i>	<i>General Manager</i>
<i>United Kingdom</i>	<i>Managing Director</i>

Sumber: DeFond and Hung (2003, pp. 282)

Pergantian CEO merupakan kejadian yang penting dalam kehidupan sebuah perusahaan. Pentingnya melakukan studi pergantian CEO diilustrasikan oleh Bedles II (2001) yang menyatakan bahwa premis dasar fungsionalitas pergantian adalah pengakuan secara eksplisit bahwa tenaga kerja yang berbeda akan membawa nilai yang berbeda pula bagi organisasi. Pergantian CEO memberikan indikasi kepada perusahaan bahwa akan ada perubahan dalam pengelolaan perusahaan dengan menerapkan peraturan dan prosedur baru, serta perubahan kebijakan yang ditetapkan oleh CEO baru. Pergantian CEO disebabkan oleh banyak faktor namun pergantian ini pada dasarnya dapat diklasifikasikan menjadi 2 yaitu pergantian CEO secara rutin dan non rutin (Pourciau, 1993). Pergantian CEO rutin merupakan pergantian yang dilakukan secara rutin berdasarkan struktur perusahaan, dan merupakan pergantian yang telah direncanakan (Pourciau, 1993). Pergantian CEO non rutin merupakan pergantian yang relatif tidak direncanakan dan perusahaan memiliki waktu yang sedikit untuk memilih CEO pengganti yang cocok (Wells, 2002). Dahya dan McConnell (2002) mengklasifikasikan asal pengganti CEO menjadi dua, yaitu pengganti dari dalam (*inside*) dan luar perusahaan (*outside*). Pergantian CEO *inside* apabila CEO yang

baru sebelumnya adalah anggota dari dewan direksi. Pergantian CEO *outside* apabila CEO baru sebelumnya bukan anggota dari dewan direksi, CEO baru tidak memiliki hubungan keluarga dan CEO baru sebelumnya bukan pegawai di perusahaan. Berdasarkan data yang diidentifikasi DeFond dan Hung (2003), rata-rata pergantian CEO setiap tahun (1997-2001) di berbagai negara di dunia sebesar 14,8%. Pergantian CEO ini memberi pengaruh kepada perusahaan, salah satunya terhadap harga saham dan laba perusahaan. Sebagai contoh, pergantian CEO PT Kereta API Indonesia (KAI) atas nama Ignasius Jonan pada tahun 2009. Berbagai kebijakan baru diterapkan, dan hasilnya perusahaan yang mengalami kerugian bersih Rp 83,5 miliar di tahun 2008, berhasil mencatatkan laba bersih Rp 154,8 miliar pada 2009, bahkan di akhir tahun 2013, PT KAI menjadi BUMN yang mencatatkan laba bersih Rp 560,4 miliar.

Pergantian CEO tidak terlepas dari pihak eksternal perusahaan yaitu para investor. Investor sebagai pelaku pasar yang memiliki kelebihan dana dan ingin menyalurkan dananya pada pasar modal, memerlukan informasi yang berguna dan melakukan berbagai teknik analisis untuk mengurangi ketidakpastian investasinya, memperkirakan aliran kasnya di masa yang akan datang, menentukan sekuritas apa yang harus dibeli dan dijual dan tentunya menghasilkan *return* yang tinggi (Trivanda, 2014). Berdasarkan teori *Efficient Market Hypothesis* yang dikemukakan Fama (1970), pasar modal yang efisien dalam bentuk setengah kuat akan bereaksi terhadap publikasi pengumuman oleh suatu perusahaan kepada publik. Informasi yang bisa diperoleh investor dapat berupa pengumuman pembagian dividen, pengumuman merger dan akuisisi, pengumuman *stock split*, pengumuman laporan keuangan, dan sebagainya (Foster, 1986). Berdasarkan informasi ini, investor dapat menjadikannya sebagai dasar dalam membuat keputusan investasi. Selain itu informasi yang bisa digunakan investor dalam menentukan keputusan investasinya yaitu pengumuman pergantian CEO yang ditetapkan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Reaksi pasar yang terjadi akibat suatu peristiwa biasanya dapat diamati dengan adanya perubahan harga saham. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi atau tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya (Hartono, 2000). Konsep *return* atau kembalian

(Ang, 1997) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. *Return* saham dapat dibedakan menjadi dua jenis (Jogiyanto 2000), yaitu *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi dapat digunakan sebagai salah satu pengukuran kinerja perusahaan dan dapat digunakan sebagai dasar penentu *return* ekspektasi dan risiko di masa yang akan datang, sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan terjadi di masa mendatang dan masih bersifat tidak pasti.

Pergantian CEO juga tidak terlepas dari pihak internal perusahaan sendiri yaitu kinerja perusahaan. Hal ini seperti yang dikatakan oleh Meginson (1994) bahwa pergantian eksekutif akan mempengaruhi kinerja perusahaan secara signifikan (dalam Trisnantari, 2012). Salah satu tolak ukur yang digunakan dalam penilaian kinerja perusahaan adalah laba. Hal ini seperti yang disebutkan dalam *Statement of Financial Accounting Concepts* (SFAC) No.1 (1987), bahwa bahan informasi laba menjadi perhatian utama untuk menaksir kinerja atau pertanggungjawaban manajemen. Kinerja perusahaan baik atau buruk dapat dilihat dari hasil kerja keras manajemen puncak (CEO) dalam mengelola perusahaan secara langsung untuk mencapai tujuan utama perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk mencapai laba ini sering disebut dengan istilah Profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan menghasilkan laba (profit) selama periode tertentu dengan menggunakan aktiva yang produktif atau modal, baik modal secara keseluruhan maupun modal sendiri (Van Horn & Wachowicz, 1997). Pendapat lain menyebutkan bahwa profitabilitas perusahaan merupakan salah satu indikator yang tercakup dalam informasi mengenai kinerja perusahaan jangka panjang. Kinerja keuangan tersebut dapat dilihat melalui analisis laporan keuangan.

Beberapa penelitian mengenai reaksi pasar terhadap pergantian CEO telah dilakukan baik di luar negeri maupun di Indonesia. Penelitian-penelitian ini memberikan hasil yang beragam. Huston, Malatesta, dan Parrino (2001) menguji hubungan antara perubahan kinerja keuangan perusahaan dan *abnormal return* pada pengumuman pergantian CEO dari *inside* dan *outside*. Sampel penelitian

diperoleh 1344 pengumuman pergantian CEO terhadap perusahaan yang terdaftar di *Wall Street Journal* selama tahun 1971-1994. Hasil penelitian menunjukkan adanya reaksi pasar signifikan positif untuk pergantian CEO *outside* dan reaksi pasar signifikan negatif untuk pergantian *inside*. Dahya dan McConnell (2002) yang melakukan penelitian menggunakan variabel harga saham dengan hasil penelitian pasar bereaksi positif, baik pergantian *inside* ataupun *outside*. Hasil penelitian Kang dan Shivdasani (1996) di Jepang menunjukkan bahwa pada saat pengumuman terdapat *return* yang signifikan positif atas pergantian *top management*. *Return* ini lebih besar untuk pergantian yang nonrutin dari pada pergantian yang tidak dipaksakan rutin. Pengaruh harga saham juga signifikan positif ketika pergantian nonrutin dilakukan dan penggantinya dipilih dari luar perusahaan (*outside*).

Penelitian di pasar modal Indonesia dilakukan oleh Setiawan (2007). Penelitian dilakukan terhadap 59 pergantian CEO pada tahun 1992-2003 pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dengan menggunakan variabilitas *return* saham. Pergantian yang terjadi secara rutin dengan sumber pengganti dari dalam perusahaan menunjukkan ada reaksi dari pasar, begitu juga dengan pergantian non rutin dengan sumber pengganti dari luar perusahaan.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka peneliti melakukan penelitian terkait reaksi pasar terhadap pengumuman pergantian CEO *inside* dan *outside* semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengukuran reaksi pasar dilakukan dengan mengamati perubahan *return* saham dan rasio profitabilitas sesudah dan sebelum pergantian CEO.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan dari *return* saham sebelum dan sesudah pergantian CEO secara *inside* dari perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2010 - 2014?

2. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan dari *profitability ratio* sebelum dan sesudah pergantian CEO secara *inside* dari perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2010 - 2014?
3. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan dari *return* saham sebelum dan sesudah pergantian CEO secara *outside* dari perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2010 - 2014?
4. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan dari *profitability ratio* sebelum dan sesudah pergantian CEO secara *outside* dari perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2010 - 2014?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang di atas, maka penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah pergantian CEO secara *inside* dari perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2010 – 2014.
2. Untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan *profitability ratio* sebelum dan sesudah pergantian CEO secara *inside* dari perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2010 – 2014.
3. Untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah pergantian CEO secara *outside* dari perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2010 – 2014.
4. Untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan *profitability ratio* sebelum dan sesudah pergantian CEO secara *outside* dari perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2010 – 2014.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah:

1. Bagi perusahaan yang memiliki CEO, penelitian ini dapat memberi gambaran *return* saham dan *profitability ratio* sebelum dan sesudah pergantian CEO perusahaan baik secara *inside* ataupun *outside*.

2. Bagi akademisi, penelitian ini dapat menjadi referensi jika ingin melakukan pengembangan penelitian lebih lanjut terkait topik yang berkaitan dengan pergantian CEO.