



**PENGARUH KINERJA DAN *GOVERNANCE*  
TERHADAP PENGGANTIAN DIREKSI  
(PENELITIAN EMPIRIS PADA BUMN PERIODE 2000-2005)**

**TESIS**

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar  
magister dalam ilmu akuntansi**

**Susi Meyrista Tarigan**

**6605030116**

T  
25517

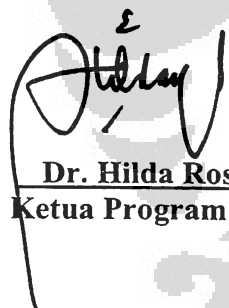
**PROGRAM STUDI ILMU AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS INDONESIA  
JAKARTA 2008**




**LEMBAR PERSETUJUAN KARYA AKHIR**

**Nama Mahasiswa :** Susi Meyrista Tarigan  
**Nomor Mahasiswa :** 6605030116  
**Program Studi :** Ilmu Akuntansi  
**Judul Karya Akhir :** Pengaruh Kinerja dan *Governance* terhadap  
Penggantian Direksi (Penelitian Empiris Pada  
BUMN Periode 2000-2005)

Jakarta, Januari 2008

  
**Dr. Hilda Rosieta**  
Ketua Program Studi

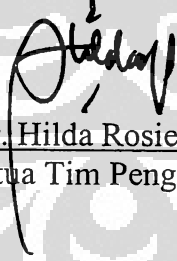
  
**Dr. Dwi Martani**  
Pembimbing Tesis




## LEMBAR PENGESAHAN TESIS

Nama Mahasiswa : Susi Meyrista Tarigan  
Nomor Mahasiswa : 6605030116  
Program Studi : Ilmu Akuntansi  
Judul Tesis : Pengaruh Kinerja dan *Governance* Terhadap Penggantian  
Direksi (Penelitian Empiris Pada BUMN Periode  
2000-2005)

Telah diuji dan dinyatakan **LULUS** di depan Tim Penguji pada hari Rabu, tanggal  
9 Januari 2008.



Dr. Hilda Rosieta  
Ketua Tim Penguji



Dr. Dwi Martani  
Anggota Tim Penguji



Dr. Sylvia Veronica NPS  
Anggota Tim Penguji

## **PERNYATAAN KEASLIAN KARYA**

Saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa yang saya tulis ini tidak memuat karya atau bagian karya orang lain, kecuali yang telah disebutkan dalam kutipan dan daftar pustaka sebagaimana layaknya karya ilmiah.

Jakarta, Januari 2008

Penulis

Susi Meyrista Br Tarigan



## ABSTRAK

Susi Meyrista Tarigan/660503016 / Pengaruh Kinerja dan *Governance* Terhadap Penggantian Direksi (Penelitian Empiris Pada BUMN Periode 2000-2005)/Ilmu Akuntansi / 2008 / Pembimbing Tesis: Dr. Dwi Martani.

Salah satu implikasi penerapan *corporate governance* yang lemah biasanya diukur dari rendahnya sensitivitas penggantian manajemen terhadap kinerja perusahaan atau tetap dipertahankannya manajemen yang memiliki kinerja yang rendah (*management entrenchment*). Disamping itu, penerapan *corporate governance* sangat dipengaruhi oleh karakteristik dan lingkungan perusahaan berada. Penelitian ini bertujuan menilai implementasi GCG di BUMN khususnya tentang pengaruh kinerja perusahaan dan *governance* terhadap penggantian (*turnover*) direksi secara normal atau tidak normal. Mekanisme *corporate governance* yang akan diamati dalam penelitian ini adalah mekanisme internal yang diwakili oleh tingkat independensi direksi yang diproksikan dengan proporsi direksi yang berasal dari luar perusahaan (*outside directors*) dan struktur kepemilikan saham perusahaan, dan mekanisme eksternal yang diwakili oleh *interest* politik dan pembiayaan hutang (*leverage*) perusahaan.

Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini adalah bahwa kinerja perusahaan adalah faktor yang berpengaruh dalam penggantian direksi BUMN dan tidak terbukti adanya *management entrenchment*. Terdapat bukti bahwa ukuran kinerja yang diuji yaitu *return on sales* digunakan oleh pemegang saham sebagai pertimbangan penggantian direksi dimana semakin tinggi kinerja ROS perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut mengalami penggantian direksi secara normal. Hasil penelitian lain yang didapatkan adalah rendahnya penerapan GCG dalam proses penggantian direksi BUMN akibat beragamnya potensi konflik kepentingan di sekitar BUMN dimana terbukti bahwa *outside directors* dan faktor daya tarik politis justru mempengaruhi dilakukannya penggantian direksi secara tidak normal dan ketika kedua variabel ini diinteraksikan dengan variabel kinerja terlihat bahwa variabel kinerja bukan satu-satunya faktor yang mempengaruhi penggantian direksi secara normal. Penelitian ini belum dapat menemukan bukti bahwa variabel struktur kepemilikan saham dan *leverage* perusahaan memiliki pengaruh atas penggantian direksi secara normal atau tidak normal.

Pengujian sensitivitas yang dilakukan dengan menggunakan ukuran kinerja yang berbeda yaitu *return on asset* dan *sales growth* dan dengan menguji variabel terikat hanya Direktur Utama dan Direktur Keuangan saja ternyata memberi hasil yang konsisten dengan pengujian utama penelitian. Namun didapatkan suatu hasil bahwa ukuran kinerja mengandung *information content* yang berbeda bagi pemegang saham dimana *return on asset* dan *return on sales* memberi hasil yang sama bahwa semakin tinggi kedua ukuran kinerja tersebut, semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut mengalami penggantian direksi secara normal. Sedangkan kinerja *growth of sales* menunjukkan bahwa semakin tinggi kinerjanya, semakin kecil kemungkinan perusahaan tersebut mengalami penggantian direksi secara normal.

Kata kunci: Penggantian direksi, *return on assets*, *sales growth*, *return on sales*, struktur (mekanisme) *governance*, *outside directors*, struktur kepemilikan saham, daya tarik politis, *leverage*, *size* dewan dan *size* perusahaan.

## ABSTRACT

Susi Meyrista Tarigan/660503016 / Pengaruh Kinerja dan *Governance* Terhadap Penggantian Direksi (Penelitian Empiris Pada BUMN Periode 2000-2005)/Ilmu Akuntansi / 2008 / Pembimbing Tesis: Dr. Dwi Martani.

One of the implications of applying weak corporate governance may usually be measured from the low sensitivity of management replacement to the company's performance or maintaining a management with low performance (management entrenchment). Besides, the application of corporate governance is influenced by a company's characteristic as well as its environment.

This thesis is aimed to assess the implementation of Good Corporate Governance (hereinafter refer to GCG) at state owned companies (hereinafter refer to BUMN) specifically concerning the influence of company's performance and governance to a normal or abnormal replacement of board of directors (turnover).

The thesis would look at the internal corporate governance mechanism which represented by the independency level of the board. This would be proxied with the the proportion of board member sourced outside the company (outside directors) and the structure of company's shareholder. External corporate governance would be represented by a political interest and financing the company's liability (leverage policy).

The thesis confirm two issues. First, that a company's performance is the influenced considerations in determining the board replacement. Second, there has been no proof of management entrenchment at BUMN. The research shows the shareholders use return on sales (hereinafter refer to ROS) as a performance measurement considered prior to the replacement of a board member. The higher the ROS the greater possibility the board replacement would be done on a normal turnover.

Additionally the thesis describes that weak implementation of GCG in BUMN boards replacement is caused by conflict of interest at BUMN itself. It is confirmed that outside directors and political interest indeed trigger the board replacement abnormally. When both variabel interacted with performance indicator variable, the research shows performance is not the only factor influenced the board replacement normally (forced turnover). This thesis has not yet proved that the shares ownership structure and company's leverage influence the board replacement normally or abnormally. Performing the sensitivity analysis using different performance indicator i.e return on asset (hereinafter refer to ROA) and *sales growth* and with president director and finance director as dependent variable indeed results in consistent result. However the performance indicator with different information content result differently for share holder. ROA and ROS confirm similar result that the higher both indicators the greater possibility a company's board is to be replaced normally. Whilst growth of sales performance indicator ascertain that the higher such performance indicator the lesser possibility a company's board be replaced normally.

Keywords: Board replacement, return on assets, sales growth, return on sales, governance structure, outside directors, shareholder structure, political interest, leverage, board size and company size.

## KATA PENGANTAR

Puji syukur dan hormat kepada Allah Bapa, Anak dan Roh Kudus yang telah memberi banyak karunia berkat, penyertaan dan perlindungan dan memimpin penulis selama menempuh pendidikan di Program Pasca Sarjana Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia dan pada akhirnya mampu menyelesaikan tesis dengan judul *PENGARUH KINERJA DAN GOVERNANCE TERHADAP PENGGANTIAN DIREKSI (PENELITIAN EMPIRIS PADA BUMN PERIODE 2000-2005)* sebagai syarat untuk mendapatkan gelar Magister Ilmu Akuntansi.

Penulis juga mengucapkan terimakasih yang tulus kepada:

1. Kantor Kementerian Negara BUMN yang telah memberikan kesempatan dan beasiswa kepada penulis untuk menempuh pendidikan di Pasca Sarjana Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Demikian juga kepada Para Pimpinan dan rekan sekerja yang telah memberi dukungan selama ini.
2. Dr. Ferdinand Siagian, sebagai Mantan Ketua Program Pendidikan Pasca Sarjana Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia yang telah menerima saya untuk menimba ilmu pada program ini
3. Dr. Hilda Rosietta, sebagai Ketua Program Pendidikan Pasca Sarjana Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia yang telah memimpin jalannya pendidikan pada program ini
4. Dr. Dwi Martani, sebagai Pembimbing Tesis, di tengah kesibukan beliau mau memberi bimbingan dan mempertajam maksud dan tujuan penelitian dan semakin menyempurnakan isi tesis ini.
5. Para staf pengajar di Program Pendidikan Pasca Sarjana Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, yang telah membagikan ilmu dalam kegiatan belajar tatap muka, diskusi, presentasi dan laboratorium komputer akuntansi. Sekaligus kesempatan ini penulis memohon maaf apabila dalam proses belajar terdapat keterbatasan dan kesalahan yang tidak disengaja yang dilakukan.
6. Para staf tata usaha di Program Pendidikan Magister Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, yang telah mengatur jadwal pendidikan, pengumpulan bahan dan tugas sehingga memudahkan penulis untuk mengikuti segala bentuk pendidikan pada program ini

7. Teman-teman seangkatan program magister (S-2) dan program doktor (S-3) yang telah berbagi ilmu dan pengalaman selama berdiskusi dan presentasi. Kenangan manis ini tidak akan pernah penulis lupakan
8. Keluarga tercinta, ayahanda Berin Benerva Tarigan dan ibunda Nurbertha Tammat br. Surbakti, serta ibu mertua Pagit Maria br. Tarigan, perhatian dan kasih sayang yang beliau berikan diiringi doa yang tidak henti memberi semangat yang kuat untuk menyelesaikan pendidikan. Abang, kakak dan adik terkasih, dukungan yang kalian berikan sangat banyak. Terutama untuk ibunda, penulis berdoa agar Tuhan senantiasa mengaruniakan mukjizat kesembuhan. Suami tercinta dr. Frans Abednego Barus Sp.P, kedua anakku Jocelyne Ordella Abigail br. Barus dan Janice Carleen Althea br. Barus, pengertian dan keceriaan kalian sangat mendorong penulis dalam proses penulisan tesis ini.

Penulis baru pertama kali ini mengerjakan penelitian dan menuangkan hasilnya ke dalam bentuk tesis. Kekurangan dan ketidak sempurnaan adalah hal yang amat disadari penulis. Sebagai penutup penulis mohon dimaafkan dari segala kekurangan dan berharap dapat menjadi lebih baik pada masa yang akan datang.

Jakarta medio Desember 2007

Penulis

# DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK.....	i
KATA PENGANTAR .....	iii
DAFTAR ISI .....	v
DAFTAR TABEL .....	vii
DAFTAR GAMBAR .....	viii
BAB I PENDAHULUAN .....	1
I.1. Latar Belakang Penelitian .....	1
I.2. Masalah Penelitian .....	5
I.3. Tujuan Penelitian .....	6
I.4. Manfaat Penelitian .....	7
I.5. Sistematika Penulisan .....	8
BAB II TINJAUAN LITERATUR .....	9
II.1 <i>Corporate Governance</i> : Perkembangan Konsep dan Definisi .....	9
II.2 Perangkat <i>Governance</i> .....	12
II.3 Badan Usaha Milik Negara dan <i>Corporate Governance</i> .....	16
II.4 Proses Pengangkatan dan Penggantian Direksi BUMN .....	21
II.5 Penelitian-Penelitian Sebelumnya Tentang Penggantian Direksi .....	23
II.6 Pengembangan Hipotesis Penelitian .....	25
BAB III METODE PENELITIAN .....	40
III.1 Model Penelitian .....	41
III.2 Operasionalisasi Variabel Penelitian .....	43
III.3 Populasi dan Sampel Penelitian .....	48
III.4 Pengumpulan Data .....	49
III.5 Metode Analisis dan Pengujian Empiris .....	50

BAB IV	ANALISIS HASIL PENELITIAN .....	54
IV.1	Statistik Deskriptif .....	54
IV.2	Pengujian Signifikansi Model dan Parameter .....	58
IV.3	Hasil Pengujian Hipotesis .....	61
BAB V	KESIMPULAN DAN SARAN .....	77
V.1	Kesimpulan Penelitian .....	77
V.2	Keterbatasan dan Saran Penelitian .....	80
DAFTAR PUSTAKA .....		82
LAMPIRAN I	Nama Perusahaan Sampel .....	86
LAMPIRAN II	Statistik Deskriptif dan Statistik Rata-rata Seluruh Variabel Penelitian pada Kategori Penggantian Direksi Normal dan Tidak Normal ..	89
LAMPIRAN III	Tingkat Penggantian Direksi Normal dan Tidak Normal pada Berbagai Kuartil Kinerja .....	94
LAMPIRAN IV	Output Regresi Logistik Model I .....	100
LAMPIRAN V	Output Regresi Logistik Model II .....	103
LAMPIRAN VI	Output Regresi Logistik Model III .....	105
LAMPIRAN VII	Output Regresi Logistik Pengujian Sensitivitas ROA Model I – III .....	107
LAMPIRAN VIII	Output Regresi Logistik Pengujian Sensitivitas <i>Sales Growth</i> Model I – III .....	113
LAMPIRAN IX	Output Regresi Logistik Pengujian Sensitivitas ROS, ROA dan <i>Sales Growth</i> Model I – III .....	119
LAMPIRAN X	Output Regresi Logistik Pengujian Sensitivitas Terhadap Penggantian Direktur Utama dan Direktur Keuangan Model I – III .....	126
LAMPIRAN XI	Output Regresi Logistik Pengujian Sensitivitas Terhadap Penggantian Direktur Utama Model I – III .....	131

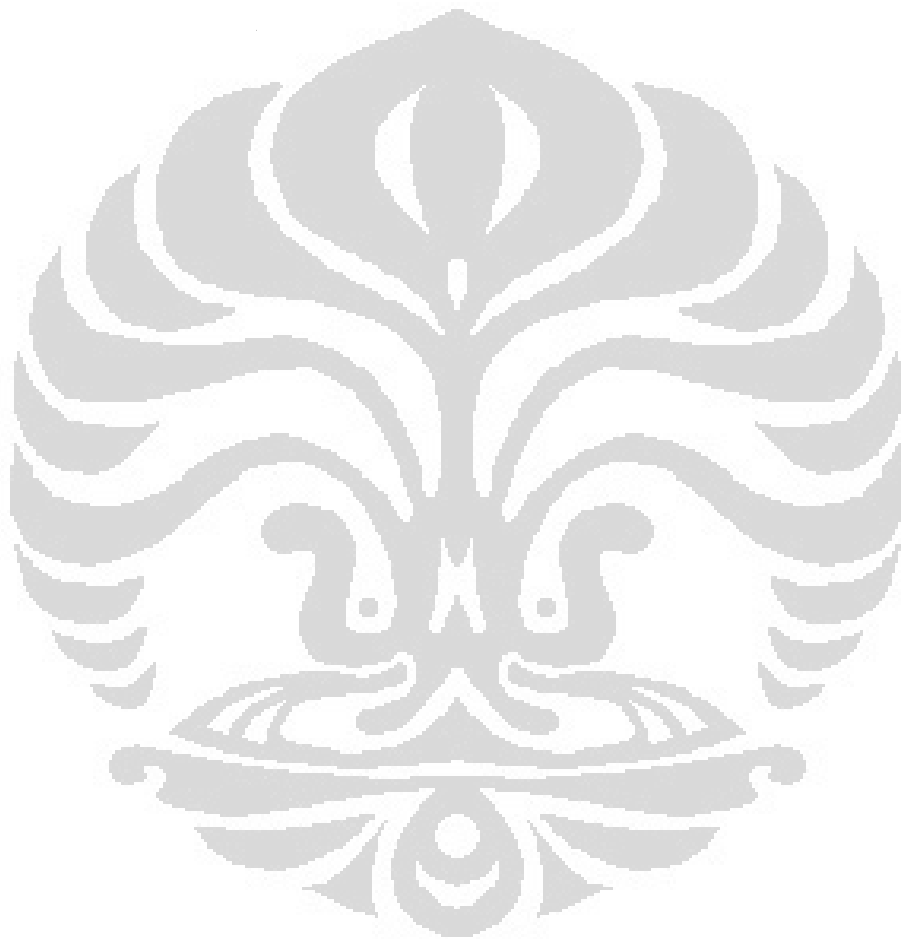


## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Perkembangan Jumlah BUMN .....	32
Tabel 3.1 Prosedur Pemilihan Sampel Penelitian .....	49
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif .....	54
Tabel 4.2 Statistik Rata-rata Seluruh Variabel Penelitian Pada Kategori Penggantian Direksi Normal dan Tidak Normal..	56
Tabel 4.3 Statistik Penggantian Direksi .....	56
Tabel 4.4 Tingkat Penggantian Direksi Normal dan Tidak Normal Pada Berbagai Kuartil Kinerja ROS.....	57
Tabel 4.5 Hasil Pengujian Signifikansi Model .....	58
Tabel 4.6 Hasil Uji Wald Variabel Penelitian Pada Ketiga Model ....	60
Tabel 4.7 Hasil Analisa Regresi Logistik .....	61
Tabel 4.8 Hasil Analisa Regresi Logistik dengan Ukuran Kinerja ROA .....	68
Tabel 4.9 Hasil Analisa Regresi Logistik dengan Ukuran Kinerja <i>Sales Growth</i> .....	70
Tabel 4.8 Hasil Analisa Regresi Logistik dengan Ukuran Kinerja ROS, ROA dan <i>Sales Growth</i> .....	73
Tabel 4.11 Hasil Analisa Regresi Logistik dengan Penggantian Direktur Utama dan Direktur Keuangan .....	75

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Perubahan Bentuk Lembaga Pembina BUMN .....	18
Gambar 2.2 Alur Proses <i>Fit and Proper Test</i> Direksi BUMN .....	22
Gambar 2.3 Kerangka Pemikiran Penelitian .....	40



# BAB I

## PENDAHULUAN

### I.1. Latar Belakang Penelitian

Berbagai literatur menyajikan beragam definisi dan kajian *corporate governance* sesuai perkembangan berbagai perspektif dalam teori yang menjelaskan *corporate governance*. Syahkroza (2005) menyajikan bahwa hingga permulaan abad ke-21, konsep *corporate governance* telah melalui dua tahapan generasi sebagaimana dikutip dari Denis dan McConnel (2003). Generasi pertama ditandai pemikiran Berle dan Means (1932) serta Jensen dan Meckling (1976) yang menekankan *corporate governance* sebagai suatu mekanisme yang menjamin manajemen (*agent*) akan mengelola perusahaan sesuai kepentingan pemilik (*principal*) karena terdapat potensi konflik kepentingan antara keduanya dalam suatu perusahaan. Generasi kedua ditandai pemikiran La Porta *et al.* (1999) yang melihat perlunya mekanisme *corporate governance* untuk mencegah potensi konflik kepentingan yang lebih luas yaitu kepentingan berbagai pihak yang berhubungan dengan perusahaan terutama pemilik minoritas mengingat kepemilikan perusahaan sangat terkonsentrasi di berbagai negara diluar Amerika Serikat dan Inggris. Dari berbagai kajian tentang *corporate governance* tersebut, dapat dikatakan bahwa *corporate governance* pada dasarnya berupa mekanisme dan struktur yang didasarkan pada konsep pengendalian korporasi dan sistem akuntabilitas dari pihak yang memegang kendali dalam perusahaan yaitu pemegang saham, komisaris dan direksi sesuai ciri utama korporasi di Indonesia yang berbentuk dual board (*two-tier board*) .

Pengembangan *good corporate governance* (GCG) bertujuan mendorong optimalisasi alokasi atau penggunaan sumber daya perusahaan agar pertumbuhan nilai perusahaan tetap terjaga untuk melindungi kepentingan pemilik perusahaan (pemegang saham) karena adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan. Untuk perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh negara atau dikenal di Indonesia dengan bentuk Badan Usaha Milik Negara (BUMN), pengembangan CGC diharapkan bukan hanya bermanfaat positif bagi pemegang saham namun bermanfaat juga bagi masyarakat luas berupa pendorong pertumbuhan ekonomi nasional. Oleh karena itu, salah satu implikasi penerapan *corporate governance* yang lemah biasanya diukur dari rendahnya sensitivitas penggantian manajemen terhadap kinerja perusahaan atau tetap dipertahankannya manajemen yang memiliki kinerja yang rendah (*management entrenchment*). Volpin (2002) menemukan bahwa ternyata terdapat sensitivitas yang rendah atas penggantian manajemen terhadap kinerja perusahaan di Italia, suatu negara yang memiliki perlindungan hukum yang rendah. Namun demikian, Firth, Fung dan Rui (2005) dalam penelitiannya atas perusahaan BUMN terbuka di China pada periode 1998-2002, suatu negara yang penerapan hukum dan *corporate governance*-nya masih lemah, menemukan tidak terdapat *management entrenchment* dan tingginya sensitivitas penggantian direksi atas perusahaan yang kinerjanya rendah.

Dalam BUMN di Indonesia, terdapat dua karakter yang berbeda yaitu karakter korporasi dan karakter birokrasi yang erat kaitannya dengan politis dan regulasi. Kedua karakter ini berpotensi menimbulkan konflik kepentingan dalam BUMN. Terlebih lagi organ pemegang saham/rapat umum pemegang saham (RUPS) BUMN dipegang kuasanya oleh Menteri Negara BUMN yang mewakili pemerintah selaku pemegang saham negara pada BUMN dan memegang kekuasaan tertinggi dan segala

wewenang yang tidak diserahkan kepada direksi atau komisaris (pasal 1 ayat 5 dan 13 UU No.19 Tahun 2003).

Berbagai penelitian memaparkan bahwa lingkungan politis dan regulasi berdampak signifikan terhadap sistem pengelolaan perusahaan. Regulasi seharusnya dapat berdampak pada *governance* perusahaan karena adanya pengawasan yang lebih ketat. Namun demikian, Darmawati (2006) menemukan bahwa ternyata implementasi GCG di BUMN terbuka lebih lemah dibandingkan dengan perusahaan terbuka non BUMN. Hasil penelitian Darmawati tersebut diperoleh dengan meneliti kesempatan investasi, konsentrasi kepemilikan dan *leverage* perusahaan sebagai variabel yang mempengaruhi perusahaan dalam mengimplementasikan GCG. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian La Porta *et al.* (1999) yang menyatakan bahwa terdapat penerapan *corporate governance* yang lemah di negara-negara yang memiliki penegakan hukum yang lemah dan kurang memadainya perlindungan hukum terhadap investor.

Banyaknya penilaian atas masih rendahnya penerapan GCG di BUMN dan dugaan beragamnya potensi konflik kepentingan di sekitar BUMN terutama atas proses penggantian direksi BUMN, mendorong dilakukannya penelitian atas implementasi GCG di BUMN khususnya tentang pengaruh kinerja perusahaan dan *corporate governance* terhadap penggantian (*turnover*) direksi. Masih sedikitnya penelitian empiris di Indonesia tentang penggantian direksi khususnya direksi BUMN juga mendorong dilakukannya penelitian ini, sementara banyak penelitian internasional telah mengamati tentang hubungan antara penggantian direksi dengan kinerja perusahaan dan *corporate governance*. Selain itu, peneliti berpendapat bahwa direksi BUMN sangat berperan penting mewujudkan strategi perusahaan dan *governance* perusahaan yang baik.

Ketertarikan atas topik penelitian ini diilhami dari penelitian Firth, Fung dan Rui (2005) yang meneliti hubungan antara kinerja perusahaan, struktur *corporate governance* dan penggantian top manajemen perusahaan terbuka di China pada masa transisi ekonomi. Firth, Fung dan Rui (2005) menemukan bahwa prediksi adanya *entrenched management* ternyata tidak terbukti di China dan penggantian direksi berhubungan dengan profitabilitas perusahaan namun tidak berhubungan dengan *stock return* perusahaan. Disamping itu, ditemukan bahwa ternyata mekanisme *governance* tidak diterapkan secara efektif dalam penggantian direksi dimana perusahaan lebih besar mengalami kemungkinan penggantian direksi secara tidak normal ketika pemerintah adalah pemegang saham mayoritas dan memiliki proporsi *outside directors* yang lebih tinggi. Penelitian empiris mengenai penggantian direksi juga telah dilakukan di negara-negara lain di Asia, Amerika dan Eropa. Hasil penelitian tersebut secara umum menyimpulkan bahwa kinerja perusahaan yang rendah mendorong penggantian direksi meskipun tingkat penggantian direksi tersebut bergantung pada struktur dewan dan kepemilikan saham perusahaan.

Dalam penelitian ini akan diamati pengaruh kinerja perusahaan dan *governance* terhadap penggantian direksi BUMN pada periode tahun 2000-2005. Penggantian direksi BUMN sebagai variabel terikat dalam penelitian ini dikategorikan sebagai penggantian direksi yang dilakukan secara normal dan tidak normal. Penggantian direksi BUMN secara normal adalah penggantian akibat berakhirnya kontrak sesuai masa jabatan yaitu 5 (lima) tahun, pengunduran diri direksi baik secara sukarela, alasan kesehatan maupun alasan pribadi lainnya serta akibat meninggal dunia. Sedangkan yang termasuk dalam penggantian direksi tidak normal adalah penggantian yang dilakukan oleh Rapat Umum Pemegang Saham sebelum masa jabatan berakhir tanpa alasan yang jelas atau dengan alasan seperti

untuk meningkatkan kinerja perusahaan atau meningkatkan GCG, diangkat sebagai direksi/komisaris di BUMN lain maupun tetap di BUMN semula namun dengan posisi jabatan yang berbeda, terlibat dalam kasus hukum, ataupun akibat permohonan mundur dari direksi lama tanpa pemberian alasan ataupun alasan lainnya yang mengindikasikan mundur dari jabatannya.

Kinerja perusahaan yang akan diamati dalam penelitian ini diwakili oleh ukuran kinerja *return on sales*. Perhitungan *return* didasarkan atas laba operasi untuk menghindari bias yang sering timbul akibat tindakan *taking big baths* yang sering muncul di sekitar penggantian direksi (Scott, 2006). Adapun mekanisme *governance* yang akan diamati dalam penelitian ini adalah mekanisme internal yang diwakili oleh tingkat independensi direksi yang diproksikan dengan proporsi direksi yang berasal dari luar perusahaan (*outside directors*) dan struktur kepemilikan saham BUMN, dan mekanisme eksternal yang diwakili oleh *interest* politik dan pembiayaan hutang (*leverage*) perusahaan. Faktor daya tarik (*interest*) politik merupakan variabel baru yang ditambahkan dalam penelitian ini memperhatikan beberapa karakteristik BUMN kerap menjadi daya tarik bagi para politisi seperti hak monopoli dan eksklusifitas, diatur oleh regulasi khusus, dan memiliki profitabilitas serta likuiditas yang tinggi (Scott, 2006).

## **I.2. Masalah Penelitian**

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dijabarkan di atas, maka secara rinci permasalahan pada penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat pengaruh positif dari kinerja perusahaan yang diukur dengan *return on sales* terhadap penggantian direksi BUMN.

2. Apakah terdapat pengaruh negatif dari mekanisme *governance* internal yang diwakili oleh tingkat independensi direksi yang diproksikan dengan proporsi direksi yang berasal dari luar perusahaan (*outside directors*) terhadap penggantian direksi BUMN.
3. Apakah terdapat pengaruh negatif dari mekanisme *governance* internal yang diwakili oleh struktur kepemilikan saham BUMN terhadap penggantian direksi BUMN.
4. Apakah terdapat pengaruh negatif dari mekanisme *governance* eksternal yang diwakili oleh *interest* politik terhadap penggantian direksi BUMN.
5. Apakah terdapat pengaruh negatif dari mekanisme *governance* eksternal yang diwakili oleh *leverage* perusahaan terhadap penggantian direksi BUMN.

### **I.3. Tujuan Penelitian**

Secara umum penelitian ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris mengenai upaya penerapan GCG pada penggantian direksi BUMN terlebih kajian akademis menunjukkan bahwa lingkungan regulasi, faktor politis, rendahnya penegakan hukum dapat bermanifestasi menjadi adanya *management entrenchment* meskipun kinerja perusahaan rendah, dan banyaknya argumen yang menuding penggantian direksi BUMN di Indonesia kerap terkait dengan kepentingan politis.

Untuk itu, dalam penelitian ini dilakukan pengujian secara empiris atas pengaruh kinerja perusahaan dan *governance* BUMN terhadap penggantian direksi BUMN. Dilakukan juga empat pengujian sensitivitas untuk penguatan atas hasil penelitian. Pengujian pertama dan kedua dengan menggunakan ukuran kinerja yang berbeda yaitu *return on assets* dan *sales growth*. Pengujian ketiga dengan menguji hanya penggantian direktur utama dan direktur keuangan saja untuk melihat apakah



memberikan hasil yang konsisten dengan penggantian setiap anggota direksi. Sedangkan pengujian keempat menggunakan dua ukuran kinerja secara bersama-sama.

#### **I.4. Manfaat Penelitian**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat teoritis berupa literatur dan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi penggantian direksi BUMN. Literatur ini diharapkan dapat memberikan pemahaman mengenai apakah faktor kinerja yang didasari atas angka akuntansi menjadi pertimbangan dalam penggantian direksi BUMN. Disamping itu, dapat dilihat juga apakah *corporate governance* mempengaruhi penggantian direksi BUMN.

Selain itu, dari penelitian ini juga diharapkan didapatkan perbandingan praktek penggantian direksi BUMN di Indonesia dengan negara lain terutama negara yang diduga secara umum memiliki kondisi yang relatif tidak berbeda dengan di Indonesia seperti struktur dua dewan perusahaan (*two-tier board system*), terkonsentrasinya kepemilikan perusahaan, serta penerapan hukum dan GCG yang belum kuat, antara lain seperti di Italia dan China.

Bagi Kementerian Negara BUMN yang menjalankan fungsi organ pemegang saham/rapat umum pemegang saham (RUPS), pemahaman atas faktor-faktor yang berpengaruh dalam penggantian direksi BUMN akan memberi pemahaman atas efektivitas mekanisme monitoring dan struktur *corporate governance* BUMN. Sedangkan bagi Departemen Keuangan sebagai pengelola kekayaan negara dan departemen teknis sebagai regulator pasar/bisnis BUMN serta bagi DPR sebagai wakil publik (rakyat), diharapkan hasil penelitian ini dapat menjadi dasar dan pertimbangan dalam menyusun kebijakan bagi BUMN.

## **I.5. Sistematika Penulisan**

**BAB I. Pendahuluan.** Membahas latar belakang penelitian, masalah penelitian, tujuan penelitian, manfaat penelitian serta sistematika penulisan.

**BAB II. Tinjauan Literatur.** Membahas kerangka teoritis yang melandasi penelitian dan penelitian-penelitian terdahulu serta pengembangan hipotesis penelitian.

**BAB III. Metode Penelitian.** Membahas model penelitian, operasionalisasi variabel penelitian, populasi dan sampel penelitian, pengumpulan data, metode analisis dan pengujian hipotesis dan sensitivitas.

**BAB IV. Analisis Hasil Penelitian.** Menganalisa mengenai hasil pengujian empiris dan pengujian sensitivitas yang ditemukan.

**BAB V. Kesimpulan dan Saran.** Membahas kesimpulan yang diperoleh dari penelitian serta saran untuk berbagai pihak yang terkait dengan isi penelitian dan saran penelitian lanjutan.

## BAB II

### TINJAUAN LITERATUR

#### II.1. *Corporate Governance*: Perkembangan Konsep dan Definisi

Konsep *corporate governance* sebenarnya merupakan konsep lama yang dasar filosofinya pertama kali diletakkan oleh Adam Smith dalam *The Wealth of Nations* yang menyatakan timbul dilema dalam perusahaan dengan adanya pemisahan antara pemilik dan manajemen yang memiliki kepentingan yang berbeda (Syahkroza, 2005). Konsep ini kemudian semakin berkembang di awal abad ke-19 dengan pengaruh berbagai dominasi yang berhubungan erat dengan pengelolaan korporasi antara lain kapitalisme, kekuatan serikat pekerja, dan kekuatan konsumen. Hunger dan Wheelen (2000) mendefinisikan korporasi sebagai "*a mechanism established to allow different parties to contribute capital, expertise, and labor, for their mutual benefit*". Definisi ini sendiri tidak terlepas dari adanya kepentingan berbagai pihak dengan terbentuknya suatu korporasi. Hart (1995) secara lebih konkrit menyatakan bahwa isu *corporate governance* semakin berkembang ketika terpenuhinya dua kondisi. Kondisi pertama yaitu terdapat *agency problem* atau *conflict of interest* dari pihak-pihak yang terlibat di sekitar perusahaan baik pemilik, manajemen, pekerja, atau konsumen, dan kondisi kedua yaitu adanya biaya transaksi yang timbul akibat *agency problem* tidak dapat diselesaikan melalui suatu kontrak.

Seiring waktu terdapat berbagai perkembangan yang signifikan dalam konsep *corporate governance*. Sebagaimana dikutip dari Denis dan McConnell (2003), Syahkroza (2005) menyajikan bahwa hingga permulaan abad ke 21, konsep *corporate*

*governance* telah melalui dua tahapan generasi. Generasi pertama diawali oleh lahirnya pemikiran Berle dan Means (1932) tentang perlunya perusahaan melakukan pemisahan antara kepemilikan dan kontrol atas perusahaan untuk menjamin bahwa manajemen (*agent*) akan mengelola perusahaan sesuai dengan kepentingan pemilik (*principal*). Pemikiran Berle dan Means kemudian dikembangkan lebih jauh oleh Jensen dan Meckling (1976) dengan teori keagenan (*agency theory*) Teori keagenan menganalisis dan mencari solusi atas *agency problem* antara *principal* dan *agen* yang muncul ketika (1) timbul konflik antara harapan atau tujuan kedua pihak tersebut, (2) *principal* mengalami kesulitan memverifikasi apa yang sesungguhnya yang dikerjakan *agent*; dan *risk sharing problem* yang muncul ketika pemilik memiliki sikap yang berbeda dengan *agent* terhadap resiko. Teori keagenan ini kemudian mampu memberikan dasar pengetahuan dan pemahaman fenomena *corporate governance* dari berbagai bidang keilmuan, seperti ekonomi, hukum, etika bisnis, organisasi, sosial budaya dan lainnya.

Munculnya generasi kedua *corporate governance* ditandai hasil pemikiran La Porta *et al.* (1999) yang menggunakan pendekatan legal-keuangan dalam memahami fenomena *corporate governance*. La Porta *et al.* (1999) mengamati bahwa terdapat konsentrasi kepemilikan perusahaan pada berbagai negara di luar Amerika Serikat dan Inggris sehingga terjadi konflik kepentingan antara pemilik mayoritas dengan pemilik minoritas. Sistem dan penerapan hukum yang belum kuat pada berbagai negara tersebut akan melemahkan kepentingan pemilik minoritas dan berbagai pihak yang terkait dengan perusahaan bahkan sistem perekonomian negara secara keseluruhan. Oleh karena itu, menurut La Porta *et al.* (1999) diperlukan kondisi perangkat hukum yang kuat untuk penerapan *corporate governance*.

Berbagai teori dari perspektif yang berbeda juga muncul dalam menjelaskan fenomena *corporate governance*. Namun dapat disimpulkan bahwa dari dua generasi perkembangan *corporate governance*, terlihat bahwa setiap perkembangan pemikiran didominasi oleh aplikasi dalam perusahaan. Dengan berbagai asumsi dan preposisi yang berbeda-beda, telah dihasilkan berbagai model teoritis yang menjelaskan *corporate governance*. Berbagai model teoritis *corporate governance* tersebut, menurut Syakhroza (2005) sebenarnya memiliki esensi yang sama dan dapat dikelompokkan menjadi dua perspektif teori yaitu perspektif/teori *shareholding* dan perspektif/teori *stakeholding*. Perspektif/teori *shareholding* mengasumsikan tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham, sedangkan perspektif/teori *stakeholding* menekankan perlunya kesejahteraan pihak lain yang berhubungan dengan perusahaan, seperti karyawan, kreditur, supplier, pelanggan, lingkungan sekitar dan negara.

Dikutip dari Dahya, Mc.Connel dan Travlos (2002), *Cadbury Committee* (1992) dalam laporannya yang dikenal sebagai *Cadbury Report* memandang *corporate governance* sebagai “*the system by which organizations are directed and controlled*” atau suatu sistem yang berfungsi untuk mengarahkan dan mengendalikan organisasi.” *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI) mendefinisikan CG sebagai “...seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, serta pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain suatu sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan yang bertujuan untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (stakeholder)”. Terlihat bahwa FCGI memandang CG dari perspektif *shareholding* dan *stakeholding*. *Organization for Economic*

*Cooperation and Development* (OECD) mendefinisikan CG sebagai “*the structure through which shareholders, directors, managers, set of board objective of the company, the means of attaining those objectives and monitoring performance*” Berbagai definisi-definisi tersebut diatas hanyalah sebagian dari banyak definisi *corporate governance* yang berkembang dipandang dari berbagai perspektif/teori.

Dari uraian tentang sejarah perkembangan *corporate governance*, terlihat bahwa pembahasan *corporate governance* tidak dapat dipisahkan dengan konsep dan sistem korporasi serta kepentingan seluruh pihak terkait dengan korporasi. Untuk keseimbangan kepentingan seluruh pihak tersebut, dalam kaitannya dengan *corporate governance*, diperlukan berbagai perangkat, seperti struktur *governance* (*governing body and management*), aturan yang jelas (*roles, powers and code of conducts*) dalam suatu bentuk mekanisme yang dapat dipertanggungjawabkan.

## **II.2. Perangkat Governance**

Perangkat *governance* suatu organisasi/perusahaan terdiri dari struktur *governance*, mekanisme *governance* dan prinsip-prinsip *governance*. Ketiga perangkat ini berjalan sebagai suatu sistem yang berinteraksi dengan lingkungan eksternal dan internal perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan.

Teori organisasi mengemukakan struktur organisasi sebagai suatu sistem formal yang mengatur hubungan pengendalian dan koordinasi aktivitas dalam organisasi/perusahaan (George dan Jones, 2002). Dalam kaitannya dengan *governance*, berarti struktur *governance* adalah suatu sistem/desain dalam perusahaan yang diperlukan agar aktivitas perusahaan berjalan secara terkendali dan bertanggung jawab. Mengingat perusahaan adalah suatu entitas hukum maka pada dasarnya struktur *governance* di tentukan oleh undang-undang atau *common-law system* yang

dianut suatu negara tempat perusahaan berkedudukan. Menurut Schmidt dan Tyrell (1997), sesuai dengan *common-law system* yang dianut, terdapat dua model struktur *governance* yaitu model *Anglo-Saxon (single-board system)* dan model *Continental European (two-tier board system/ two-board system)*.

Dalam model *Anglo-Saxon (single-board system)*, struktur *governance* terdiri atas Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), *Board of Directors* sebagai representasi dari pemilik dan *Executive Managers* yang mengelola perusahaan. RUPS adalah struktur tertinggi yang memilih *Board of Directors* sehingga *Board of Directors* harus bertanggung jawab terhadap RUPS. Selanjutnya, *Board of Directors* akan memilih dan melakukan kontrol terhadap *executive*, sehingga posisi *Board of Directors* dalam model ini relatif lebih kuat. Model *Anglo-Saxon* banyak dianut oleh negara yang sistemnya perekonomiannya didominasi pasar, seperti Inggris dan Amerika Serikat.

Dalam model *Continental European (two-tier board system/two-board system)*, struktur *governance* membentuk *tripod governance* yang terdiri dari RUPS, Dewan Komisaris (*supervisory board*) dan Dewan Direksi (*management board*). RUPS adalah organ tertinggi yang mengangkat dan memberhentikan dewan komisaris, dan dewan komisaris berhak mengangkat dan memberhentikan dewan direksi. Model *Continental European* banyak dianut oleh negara yang sistem perekonomiannya didominasi oleh perbankan dan adanya kepemilikan yang terkonsentrasi pada sekelompok orang seperti negara-negara di Eropa termasuk Jepang.

Korporasi di Indonesia menganut model *Continental European (two-tier board system/ two-board system)*, namun kedudukan dewan komisaris di Indonesia tidak sekuat organ *supervisory board* pada model *Continental European* atau *Board of Directors* dalam model *Anglo-Saxon*. Hal ini disebabkan UU Perseroan Nomor 40

Tahun 2007 dalam pasal 111 ayat 1 mengatur bahwa komisaris diangkat dan diberhentikan oleh RUPS, demikian juga halnya dengan direksi yang diangkat dan diberhentikan oleh RUPS sebagaimana diatur dalam pasal 94 ayat 1 UU Perseroan Nomor 40 Tahun 2007.

Aturan yang jelas (*roles, powers and code of conducts*) dalam suatu bentuk mekanisme yang dapat dipertanggungjawabkan harus ada dalam suatu perusahaan sehingga tujuan perusahaan dapat tercapai. Dalam kaitannya dengan *corporate governance*, mekanisme yang jelas diperlukan antara pihak yang mengambil keputusan dengan pihak yang melakukan pengendalian (*control*) atas keputusan tersebut. Fama dan Jensen (1983) mengemukakan adanya dua bentuk mekanisme *governance* yaitu mekanisme eksternal dan mekanisme internal.

Dalam mekanisme eksternal, fungsi kontrol dilakukan oleh kompetisi pasar yang menjadi instrumen *corporate governance* dalam mengendalikan manajemen (Fama dan Jensen, 1983). Mekanisme pasar dapat dilakukan oleh pasar produk, pasar tenaga kerja atau pasar modal sebagai mekanisme pasar yang lebih besar melalui penurunan *demand* atau harga saham yang pada akhirnya dapat menuntut perlunya penggantian manajemen.

Namun berjalannya mekanisme pasar sangat tergantung pada kondisi pasar yang ada. Jika kondisi pasar belum efisien, maka tentunya diperlukan mekanisme lain sebagai alternatif. Lukviarman (2004) dalam Syakhroza (2005) menyatakan bahwa dalam hal ini, mekanisme *governance* internal dapat memberi solusi melalui instrumennya, seperti *board governance*, *executive compensation* atau *bank governance*. Melalui *board governance* dan *executive compensation* dapat dilakukan fungsi mekanisme kontrol terhadap jalannya pengelolaan perusahaan. Demikian juga



halnya dengan bank sebagai penyedia pembiayaan dapat mengendalikan manajemen melalui kontrak/perjanjian hutangnya.

Prinsip-prinsip *corporate governance* diperlukan untuk melengkapi struktur dan mekanisme *governance* sehingga sistem *governance* mampu memberi hasil yang diharapkan. *OECD* menyusun prinsip-prinsip *corporate governance* mencakup empat bidang utama, yaitu hak-hak para pemegang saham (*shareholders*); pengungkapan (*disclosure*) yang akurat dan tepat waktu, transparansi sehubungan dengan struktur dan operasi korporasi, tanggung jawab dewan terhadap perusahaan, pemegang saham, dan pihak yang berkepentingan lainnya. *OECD* menjabarkan prinsip-prinsip di atas sebagai berikut:

a. Transparansi (*disclosure and transparency*),

Transparansi dapat diartikan sebagai keterbukaan informasi di dalam proses pengambilan keputusan dan didalam mengungkapkan informasi material dan relevan mengenai perusahaan.

b. Akuntabilitas (*accountability*),

Akuntabilitas adalah kejelasan fungsi, struktur, sistem dan pertanggungjawaban organ perusahaan sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif dan tercipta suatu mekanisme pengecekan dan perimbangan di dalam mengelola perusahaan.

c. Pertanggungjawaban (*responsibility*)

Diartikan sebagai kesesuaian didalam pengelolaan perusahaan terhadap peraturan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat.

d. Kewajaran (*fairness*).

Kewajaran didefinisikan sebagai perlakuan yang adil dan setara di dalam memenuhi hak-hak stakeholder yang timbul berdasarkan perjanjian dan peraturan perundangan yang berlaku.

Di samping keempat prinsip diatas, berdasarkan Keputusan Menteri BUMN No. Kep-117/M-MBU/2002 tentang Penerapan Praktik GCG pada Badan Usaha Milik Negara, untuk BUMN ditambahkan adanya prinsip:

e. Kemandirian (*independency*)

Diartikan sebagai suatu keadaan dimana perusahaan dikelola secara profesional tanpa benturan kepentingan dan pengaruh/tekanan dari pihak manapun yang tidak sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat.

## **II.3. Badan Usaha Milik Negara dan *Corporate Governance***

### **II.3.1. BUMN dan Lembaga Pembinaan BUMN**

Ditinjau dari sejarah pembentukan Badan Usaha Milik Negara (BUMN), keberadaan BUMN di Indonesia berawal dari perusahaan-perusahaan yang sebelumnya dimiliki oleh pemerintahan kolonial Belanda, yang kemudian kepemilikannya dialihkan ke Pemerintahan Indonesia (nasionalisasi) setelah Indonesia memproklamkan kemerdekaannya. Kepemilikan dan pembinaan negara atas BUMN pada awalnya dilakukan oleh Pemerintah Indonesia melalui Departemen Keuangan, dan kemudian mengalami berbagai perubahan sejalan dengan amanat konstitusi dan perundang-undangan yang berlaku sesuai perubahan Pemerintahan di Indonesia.

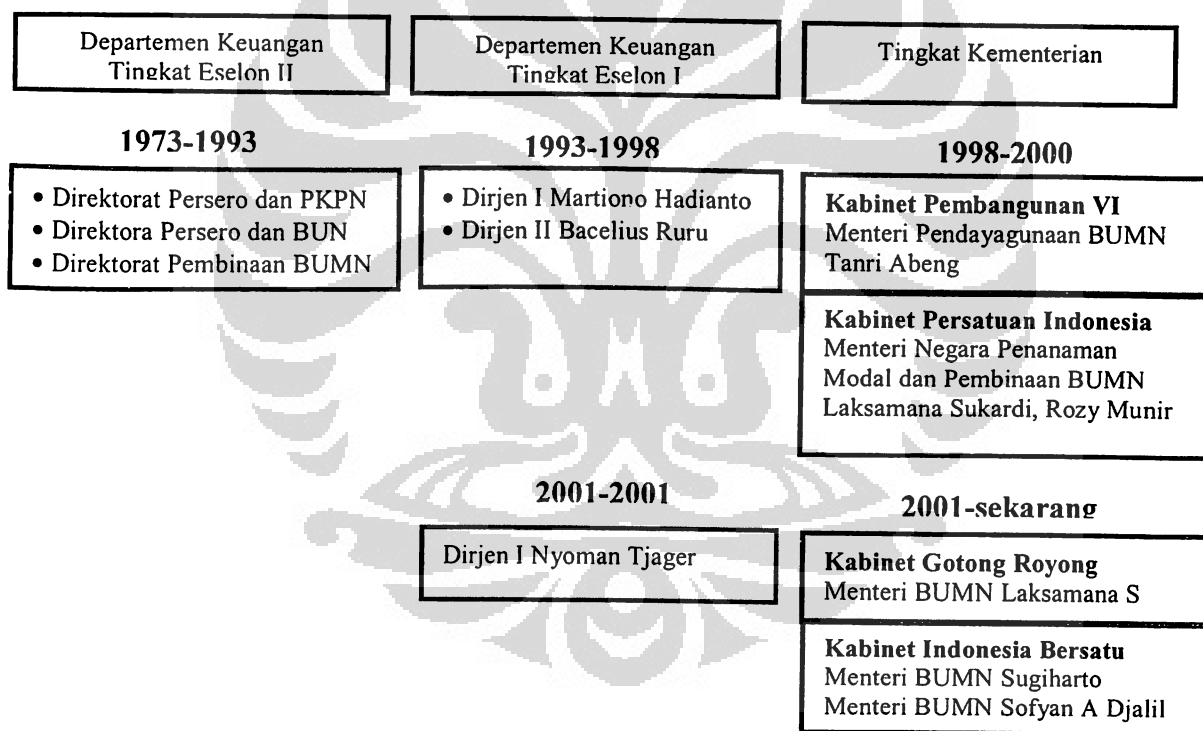
Dari periode awal kemerdekaan sampai dengan tahun 1998, BUMN berada di bawah kendali/pembinaan Departemen Keuangan, yang dalam pelaksanaannya tidak lepas dari koordinasi bersama dengan masing-masing departemen teknis selaku regulator sesuai bidang usaha BUMN. Fungsi pembinaan BUMN tersebut juga melaksanakan fungsi yang sama dengan Rapat Umum Pemegang Saham. Memasuki pemerintahan pasca orde baru yaitu pada awal tahun 1998, maka untuk meningkatkan efisiensi dalam proses manajemen BUMN dan mengatasi dualisme pembinaan BUMN oleh Departemen Keuangan dan departemen teknis diterbitkanlah PP Nomor 12/1998 tentang Persero, PP Nomor 13/1998 tentang Perum dan PP Nomor 6/2000 tentang Perjan. Ketiga PP tersebut mengamanahkan bahwa pembinaan BUMN berbentuk Persero dilakukan oleh Menteri Keuangan selaku pemegang saham, sedangkan pembinaan BUMN berbentuk Perum dan Perjan dilakukan Menteri Keuangan bersama-sama dengan menteri teknis.

Dalam perkembangan selanjutnya, dengan Keppres Nomor 101/1998 pemerintah Indonesia mendirikan Kementerian Negara BUMN yang memperoleh mandat peran dan fungsi Departemen Keuangan untuk melakukan restrukturisasi, meningkatkan profitabilitas serta mempercepat proses privatisasi BUMN, yang kemudian diikuti dengan PP Nomor 50/1998 tentang pengalihan kedudukan Menteri Keuangan selaku pemegang saham/RUPS kepada Menteri Pendayagunaan BUMN.

Pada masa kepemimpinan Presiden Abdurrachman Wahid di tahun 1999, Kementerian Pendayagunaan BUMN digabungkan dengan Badan Koordinasi Penanaman Modal menjadi Kantor Menteri Negara Penanaman Modal dan Pembinaan BUMN. Namun pada akhir tahun 2000, Kementerian Pendayagunaan BUMN dibubarkan oleh Pemerintahan Presiden Abdurrachman Wahid, dan pembinaan BUMN dilakukan kembali oleh Departemen Keuangan.

Pada periode kepemimpinan Presiden Megawati, Kementerian BUMN dihidupkan kembali dengan ditunjuknya Menteri BUMN dalam Kabinet Gotong Royong, yang kemudian dikukuhkan dengan PP Nomor 64/2001 yang mengatur tentang pengalihan kewenangan Menteri Keuangan pada Persero, Perum dan Perjan kepada Menteri BUMN. Sejak tahun 2001 sampai dengan sekarang, lembaga pembinaan BUMN tidak lagi mengalami perubahan. Adapun perubahan bentuk Lembaga Pembina BUMN sejak tahun 1973 sampai dengan saat ini dapat digambarkan sebagai berikut:

**Gambar 2.1.**  
**Perubahan Bentuk Lembaga Pembina BUMN**



Sumber: Laporan Kinerja Kementerian Negara BUMN Tahun 2006

Dengan diterbitkannya UU Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara (BUMN), maka dalam pasal 1 BUMN didefinisikan sebagai badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan. Dari definisi tersebut,

dapat dikatakan bahwa total aset diluar penyertaan negara adalah kekayaan BUMN sendiri yang diatur mengacu pada hukum yang mengatur masalah korporasi yaitu UU Perseroan Terbatas. Hal ini juga ditegaskan dalam pasal 11 UU BUMN bahwa terhadap BUMN berlaku segala ketentuan dan prinsip-prinsip yang berlaku bagi perseroan terbatas sebagaimana diatur dalam UU tentang Perseroan Terbatas. Namun demikian terlihat bahwa dari sejarah awalnya, fungsi RUPS BUMN selalu diwakili oleh instansi Pemerintah.

### II.3.2. Struktur *Governance* BUMN

Memperhatikan sifat usaha BUMN yaitu untuk memupuk keuntungan dan melaksanakan kemanfaatan umum, maka sesuai dengan UU Nomor 19 Tahun 2003 tentang BUMN, bentuk usaha BUMN terdiri atas dua yaitu Perusahaan Perseroan dan Perusahaan Umum. Perusahaan Perseroan adalah BUMN yang berbentuk perseroan terbatas yang modalnya terbagi dalam saham yang seluruh atau paling sedikit 51% (lima puluh satu persen) sahamnya dimiliki oleh Negara Republik Indonesia yang tujuan utamanya mengejar keuntungan. Sedangkan Perusahaan Umum (Perum) adalah BUMN yang seluruh modalnya dimiliki negara dan tidak terbagi atas saham, yang bertujuan untuk kemanfaatan umum berupa penyediaan barang dan/atau jasa yang bermutu tinggi dan sekaligus mengejar keuntungan berdasarkan prinsip pengelolaan perusahaan.

Seperti telah dijelaskan pada bagian akhir sub bab sebelumnya, bahwa BUMN tidak berbeda dengan korporat lainnya di Indonesia dalam arti entitas bisnis. Dalam hal ini *struktur governance* BUMN membentuk tripod *governance* yang terdiri dari (a) RUPS, yang saat ini diwakili oleh Kementerian BUMN untuk BUMN tertutup, yang juga mewakili saham negara pada BUMN terbuka, (b) Komisaris (diistilahkan dengan Dewan Pengawas untuk BUMN Perum) dan (c) Direksi. RUPS adalah organ

perusahaan yang memegang kekuasaan tertinggi dalam perusahaan dan memegang segala wewenang yang tidak diserahkan kepada Direksi atau Komisaris/Dewan Pengawas. Khusus untuk BUMN Perum, karena modalnya tidak terbagi atas saham maka organ RUPS dilakukan oleh Menteri Negara BUMN. Komisaris/Dewan Pengawas adalah organ perusahaan yang bertugas melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada Direksi dalam menjalankan kegiatan pengurusan perusahaan. Direksi adalah organ perusahaan yang bertanggung jawab atas pengurusan BUMN untuk kepentingan dan tujuan BUMN, serta mewakili BUMN baik di dalam maupun di luar pengadilan.

Meskipun struktur *governance* BUMN tidak berbeda dengan korporat lainnya, dalam arti terdiri dari tiga organ dan pasal 91 UU BUMN mengatur bahwa pihak lain mana pun selain ketiga organ tersebut dilarang campur tangan dalam pengurusan BUMN, namun banyak pihak yang menyimpulkan bahwa struktur *governance* BUMN relatif spesifik bila dibandingkan perusahaan lain karena terlibatnya beberapa *stakeholders* di sekitar BUMN (Bin Nahadi, 2007, Syakhroza, 2005). Terlibatnya *stakeholders* tersebut dipengaruhi oleh karakteristik BUMN sebagai milik negara akibat modalnya berasal dari kekayaan negara meskipun telah dipisahkan untuk BUMN Perseroan Terbatas, fungsinya sebagai penyelenggara kemanfaatan umum bagi pemenuhan hajat hidup orang banyak seperti listrik, penyedia air baku, prasarana dan sarana transportasi serta menjadi perintis kegiatan usaha yang belum dilaksanakan oleh sektor swasta dan koperasi, seperti pembiayaan bagi pengusaha kecil.

Dengan mempertimbangkan faktor *stakeholders* tersebut, maka struktur *governance* BUMN terdiri dari (a) Dewan Perwakilan Rakyat sebagai representasi dari kepentingan publik, (b) Departemen Keuangan sebagai representasi dari Pemerintah yang bertugas mengelola keuangan negara, (c) Departemen Teknis

sebagai Regulator di bidang usaha masing-masing BUMN, (d) Kementerian Negara BUMN sebagai representasi RUPS, (e) Komisaris/Dewan Pengawas sebagai pihak pengawas, dimana sebagian besar pejabatnya berasal dari perwakilan Departemen Keuangan/Teknis dan Kementerian Negara BUMN, dan (f) Direksi sebagai pengurus/pengelola BUMN. Dengan karakteristik demikian, maka dapat dikatakan struktur *governance* BUMN berbeda dengan korporasi lainnya di Indonesia karena tidak dapat terlepasnya pengelolaan BUMN dari *stakeholders* di sekitarnya. Terlebih lagi berbagai *stakeholders* ini berpotensi menimbulkan konflik kepentingan yang lebih luas sehingga dapat menghambat *governance* yang efektif.

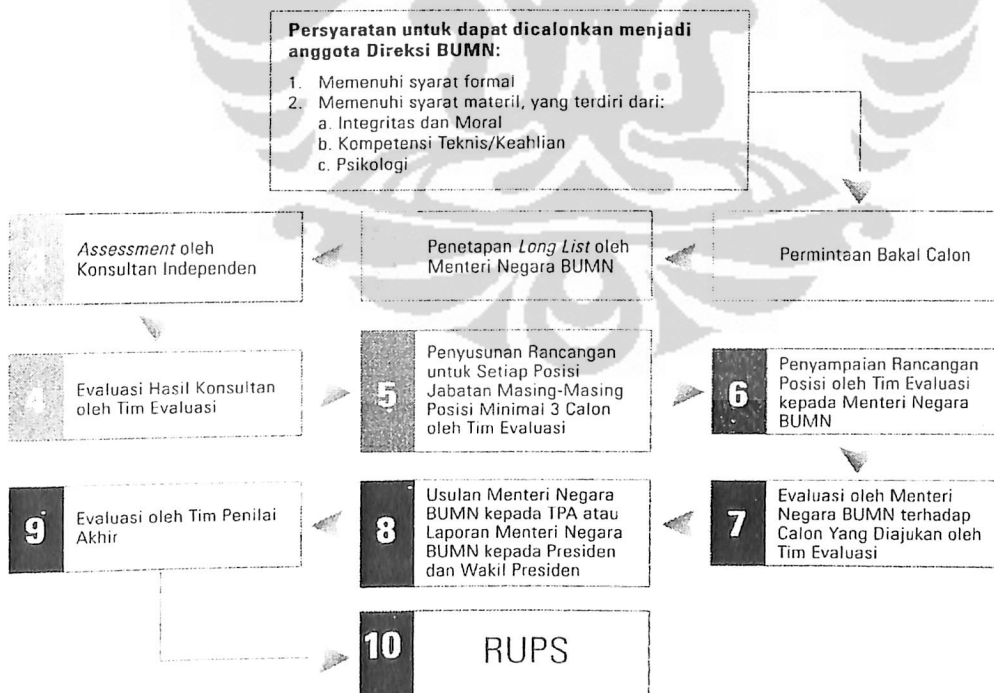
Adanya perbedaan dalam struktur *governance* perusahaan juga telah menjadi perhatian para peneliti, karena hal ini berhubungan dengan kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Menurut Mayer (1997) pada perusahaan dengan dominasi kepemilikan dan model *Continental European*, pemegang saham mendapatkan informasi perusahaan yang lebih baik dan insentif yang lebih besar untuk memonitor dan mengendalikan kinerja perusahaan.

#### **II.4. Proses Pengangkatan dan Penggantian Direksi BUMN**

Sesuai dengan *struktur tripod governance* korporat di Indonesia, maka kewenangan pengangkatan dan pemberhentian Direksi BUMN tidak berbeda dengan korporat swasta lainnya yaitu dilakukan oleh Rapat Umum Pemegang Saham. Hal ini diatur dalam pasal 94 ayat 1 UU Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas dan pasal 15 ayat 1 UU Nomor 19 Tahun 2003 tentang BUMN. Pada BUMN, kuasa RUPS selaku pemegang saham negara untuk BUMN Persero atau pemilik modal untuk BUMN Perum dilakukan oleh Menteri Negara BUMN sebagai menteri yang ditunjuk dan/atau diberi kuasa untuk mewakili pemerintah.

Masa jabatan anggota Direksi BUMN ditetapkan 5 (lima) tahun dan dapat diangkat kembali untuk 1 (satu) kali masa jabatan. Pencarian calon Direksi dan pengangkatan Direksi BUMN dilakukan melalui proses mekanisme uji kelayakan dan kepatutan (*fit and proper test*) sebagaimana diatur dalam Keputusan Menteri Negara BUMN Nomor KEP-9A/MBU/2005. *Fit and proper test* dilakukan untuk meningkatkan efektivitas proses penilaian calon anggota direksi BUMN dan mendapatkan direksi BUMN yang profesional, integritas, dedikasi dan kompetensi. *Fit and proper test* dilakukan oleh lembaga profesional independen yang mempunyai reputasi baik, mempunyai fungsi melaksanakan *assessment* dan ditunjuk oleh Menteri Negara BUMN. Hasil *assessment* harus memenuhi prinsip dasar GCG serta calon direksi yang diuji harus memenuhi ketentuan yang ditetapkan oleh lembaga profesional tersebut. Alur proses *fit and proper test* digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.2.  
Alur proses *fit and proper test* Direksi BUMN



Sumber: Laporan Kinerja Kementerian Negara BUMN Tahun 2006



Meskipun masa jabatan anggota Direksi BUMN ditetapkan 5 (lima) tahun, namun demikian RUPS sewaktu-waktu dapat memberhentikan direksi sebelum masa jabatannya berakhir dengan menyebutkan alasannya. Hal ini diatur dalam pasal 17 UU Nomor 19 Tahun 2003 tentang BUMN, dimana dalam bagian penjelasan pasal 17 disebutkan alasannya antara lain berupa apabila direksi tidak dapat memenuhi kewajibannya yang telah disepakati dalam kontrak manajemen, tidak dapat menjalankan tugasnya dengan baik, melanggar ketentuan anggaran dasar dan/atau peraturan perundang-undangan, dinyatakan bersalah dengan keputusan pengadilan yang mempunyai kekuatan hukum yang tetap, meninggal dunia dan mengundurkan diri. Kontrak manajemen adalah *statement of corporate intent (SCI)* yang antara lain berisikan janji-janji atau pernyataan Direksi untuk memenuhi segala target-target yang ditetapkan oleh pemegang saham, yang biasanya berupa target dari aspek operasional, keuangan dan dinamis yang sifatnya jangka panjang untuk pengembangan perusahaan. Kontrak manajemen tersebut diperbaharui setiap tahun untuk disesuaikan dengan kondisi dan perkembangan perusahaan.

## **II.5. Penelitian-Penelitian Sebelumnya Tentang Penggantian Direksi**

Penggantian top manajemen telah banyak menjadi topik penelitian internasional. Firth, Fung dan Rui (2005) mengatakan penelitian atas topik tersebut banyak dilakukan di negara kapitalis dan penelitian terbaru banyak dikaitkan dengan rekomendasi *corporate governance* tentang prosedur monitoring dan penggantian direksi.

Salah satu ukuran dari keberhasilan penerapan *corporate governance* adalah kinerja perusahaan, oleh karena itu penelitian tentang penggantian direksi banyak dikaitkan dengan kinerja perusahaan. Wiesbach (1988) menyatakan bahwa hasil-hasil

penelitian di Amerika menunjukkan kinerja perusahaan yang buruk sering dijumpai pada penggantian direksi yang dipaksakan (*forced turnover*). Bukti yang sama terjadi di Australia (Suchard et al, 2001), Belgia (Renneboog, 2000), Inggris (Dahya et al. 2002), Jerman (Kaplan, 1994b) dan Jepang (Kang dan Shivdasani, 1995). Dengan memakai data 33 negara, DeFond dan Hung (2004) dalam Firth, Fung dan Rui (2005) menemukan hubungan antara kinerja perusahaan yang buruk dan penggantian CEO lebih kuat pada negara dengan *law enforcement* yang baik. Penelitian-penelitian tersebut diatas menggunakan *accounting profitability*, *stock returns* dan pertumbuhan yang sebagai ukuran dari kinerja perusahaan.

Huson, Parrino dan Starks (2001) dalam penelitiannya atas perusahaan yang terdaftar di *Wall Street* dalam periode 1971-1994 menemukan bahwa *forced turnover* berhubungan signifikan dengan kinerja perusahaan yang rendah dan hubungan ini tidak berubah dari periode awal hingga akhir penelitian, namun ditemukan bahwa perubahan mekanisme *governance* memperkuat hubungan antara penggantian direksi dengan kinerja perusahaan. Ugur dan Miller (2006) dalam penelitiannya di *U.S Exchange* menemukan bahwa hubungan antara penggantian direksi dengan kinerja perusahaan yang rendah lebih kuat untuk perusahaan yang terdaftar lebih di satu bursa (*cross listed firms*) daripada perusahaan yang hanya terdaftar di satu bursa, namun hal ini tidak dapat dibuktikan untuk perusahaan yang terdaftar di *OTC Market London*.

Mengingat penggantian direksi adalah hak dan wewenang dari pemegang saham, maka topik pengaruh dari struktur kepemilikan saham perusahaan terhadap penggantian direksi sering menjadi perhatian para peneliti. Penelitian sebelumnya mengenai pengaruh kepemilikan saham perusahaan terhadap penggantian direksi mendapatkan kesimpulan yang beragam. Kang dan Shivdasani (1995) menemukan hubungan positif antara adanya kepemilikan saham perusahaan yang tersebar dengan

penggantian direksi yang tinggi (tidak normal). Namun sebaliknya, Dahya et al (2002) tidak menemukan bukti serupa. Bila dikaitkan dengan kepemilikan saham perusahaan oleh *top management*, maka justru ditemukan bahwa kepemilikan tersebut berhubungan negatif dengan penggantian direksi, yang berarti akan sulit untuk mengganti direksi yang memiliki saham perusahaan meskipun kinerja perusahaannya rendah atau menjadi *entrenched* (Kaplan, 1994 dan Kang dan Shivdasani, 1995)

Penelitian tentang penggantian direksi juga banyak dikaitkan dengan karakteristik direksi yaitu jabatan (merangkap *executive/non executive directors*), umur direksi, dan posisi sebelumnya (*outside/inside directors*). Penelitian Suchard et. al (2001) dan Weisbach (1988) menemukan bahwa proporsi *outside directors* berhubungan positif dengan tingginya *turnover* direksi. Kang dan Shivdasani (1995) menemukan bahwa umur adalah faktor yang menentukan penggantian direksi secara normal namun tidak berpengaruh pada penggantian direksi secara tidak normal.

Hasil-hasil penelitian sebelumnya tersebut diatas menambahkan kerangka pemikiran bagi penelitian ini, namun tidak seluruhnya dapat direplikasi di Indonesia, khususnya untuk BUMN karena adanya perbedaan dalam struktur dan mekanisme *corporate governance*.

## **II.6. Pengembangan Hipotesis Penelitian**

Teori keagenan berpendapat bahwa manajemen harus bertanggung jawab atas kinerja perusahaan dan mereka dapat diganti jika kinerja perusahaan rendah. Oleh karena itu, salah satu tugas terpenting pemegang saham adalah mengangkat dan memberhentikan direksi perusahaan.

Praktek *good corporate governance* juga menyatakan bahwa kinerja top manajemen harus dievaluasi dan eksekutif yang berkinerja rendah harus diganti.

Riset-riset tentang *corporate governance* juga telah mengidentifikasi perkembangan berbagai mekanisme monitoring yang bertujuan untuk meyakinkan bahwa direksi akan bertindak maksimal sesuai kepentingan pemegang saham. Menurut Fama dan Jensen (1983) mekanisme tersebut terbagi menjadi dua yaitu mekanisme internal dan mekanisme eksternal. Mekanisme internal antara lain adalah dewan direksi, kepemilikan saham oleh manajemen, kompensasi eksekutif; dan mekanisme eksternal antara lain adalah pasar untuk pengendalian perusahaan, politikal, proses regulasi, kepemilikan institusional dan level pembiayaan hutang (Huson, Parrino dan Starks (2001). Pemilihan atas penggunaan kedua mekanisme ini bergantung pada perkembangan perekonomian dan politis tempat perusahaan berada dan pemilihan atas saham perusahaan (Firth, Fung dan Rui, 2005). Jensen (1983) dalam Huson, Parrino dan Starks (2001) mengatakan bahwa mekanisme eksternal dapat bekerja secara harmonis dengan mekanisme internal untuk mengendalikan biaya agensi antara pemegang saham dan direksi.

Dalam Huson, Parrino dan Starks (2001) dijelaskan bahwa berdasarkan hasil penelitian Mikkelson and Partch (1997), Murphy (1999) dan Denis dan Kruse (2000) ditemukan meskipun mekanisme pengendalian telah mengalami perkembangan namun dampaknya terhadap kualitas monitoring masih tidak jelas. Beberapa mekanisme *corporate governance* bersifat saling substitusi dan *optimum trade-off* untuk suatu perusahaan tertentu sulit diidentifikasi (Coles *et al.*, 2001). Oleh karena itu dinilai sulit untuk mengukur efektifitas sistem *corporate governance*.

Salah satu pendekatan yang sering digunakan dalam penelitian untuk mengukur efektifitas sistem *corporate governance* adalah dengan menguji apakah direksi diganti jika kinerja perusahaan rendah. Kinerja perusahaan adalah proksi yang dapat diandalkan (*reliable*) untuk efektifitas direksi (Dahya, Mc.Connel dan Travlos, 2002)

dan diasumsikan bahwa jika kinerja perusahaan rendah berarti direksi tidak efektif dan dilakukan penggantian untuk mencari direksi yang lebih baik untuk mewujudkan keinginan pemegang saham. Beberapa penelitian internasional yang telah melakukan pengujian atas sensitivitas penggantian (*turnover*) dengan kinerja perusahaan yang rendah antara lain adalah Kaplan (1994b), Kang dan Shivdasani (1995), Daily dan Dalton (1995), Huson, Parrino dan Starks (2001), Dahya, Mc.Connel dan Travlos (2002) dan Ugur dan Miller (2006). Penelitian-penelitian tersebut diatas menemukan bukti bahwa terdapat sensitivitas penggantian direksi dengan kinerja perusahaan yang rendah.

Berdasarkan pengamatan dan analisis para peneliti maupun pengamat ekonomi terhadap BUMN bahwa BUMN saat ini masih memiliki konsentrasi kepemilikan negara yang tinggi, rendahnya kepemilikan saham karyawan dan manajemen, rendahnya penerapan hukum dan kurang efisiennya mekanisme pengendalian pasar maupun pasar tenaga kerja. Laporan Kinerja Kementerian Negara BUMN tahun 2006 juga melaporkan bahwa aktual pencapaian GCG berdasarkan hasil *assesment* pada 71 BUMN adalah bahwa tidak ada (0%) berpredikat sangat baik, berpredikat baik sebanyak 35,21%, berpredikat cukup sebanyak 54,93%, berpredikat kurang sebanyak 8,45% dan berpredikat sangat kurang sebanyak 1,41%. Memperhatikan fitur BUMN tersebut, diduga bahwa pemegang saham semestinya mengandalkan mekanisme internal untuk memonitor aktivitas perusahaan, termasuk melakukan penggantian direksi berdasarkan kinerja perusahaan.

Simons (2000) dalam Jermias (2005) menyatakan bahwa ukuran kinerja dapat mengindikasikan efektifitas dalam pencapaian tujuan perusahaan. Terdapat dua tipe ukuran kinerja yang biasanya digunakan dalam mengevaluasi kinerja perusahaan yaitu ukuran yang didasarkan atas akuntansi dan didasarkan pasar (*market-based*

*measure*). Jermias (2005) menyatakan bahwa meskipun ukuran kinerja perusahaan berdasarkan pasar, seperti *stock returns* atau nilai pasar ekuitas, cenderung lebih objektif, ukuran ini lebih dipengaruhi oleh banyak faktor diluar kendali manajemen. Sebaliknya, ukuran kinerja berdasarkan akuntansi, cenderung lebih dikendalikan oleh manajer dan lebih banyak dipertimbangkan sebagai ukuran yang tepat atas hasil dari keputusan direksi/manajer (Carr, 1997 dan Hutchinson dan Gul, 2003 dalam Jermias (2005). Firth, Fung dan Rui (2005) juga menyatakan bahwa dalam beberapa literatur Inggris dan Amerika ukuran pasar saham tidak relevan digunakan sebagai alat ukur kinerja perusahaan.

Memperhatikan bahwa karakteristik sebagian besar saham BUMN masih dimiliki oleh negara sehingga sulit untuk mendapatkan ukuran pasar, maka digunakan angka akuntansi untuk mengukur kinerja perusahaan yang adalah juga merupakan hasil (*outcomes*) dari kinerja direksi. Angka akuntansi yang akan diuji adalah rasio *return* (profitabilitas) didasarkan atas laba operasi untuk menghindari bias yang sering timbul akibat tindakan *taking big baths* yang sering muncul di sekitar penggantian direksi

Peneliti menduga bahwa ketika kinerja perusahaan rendah, maka pemegang saham akan melakukan penggantian direksi sebelum waktunya (tidak normal) atau sebaliknya pemegang saham akan mempertahankan direksi sampai masa jabatannya berakhir ketika kinerja perusahaannya baik, sehingga dilakukan pengembangan hipotesis sebagai berikut:

**Hipotesis 1: Semakin tinggi kinerja perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut mengalami penggantian direksi secara normal**

Sebagai bagian dari mekanisme *governance* internal, dewan (komisaris dan direktur) diharapkan mampu menjalankan fungsi kontrol perusahaan dan independensi dewan diharapkan mampu mewujudkan GCG dan memberi nilai tambahan terbaik bagi perusahaan. Namun demikian, penelitian tentang dampak independensi dewan (komisaris dan direktur) terhadap kinerja perusahaan memberikan hasil yang beragam.

Daily dan Dalton (1995) menyatakan bahwa tingginya proporsi dewan dari luar perusahaan berhubungan positif dengan kinerja perusahaan. Weisbach (1988) menemukan bahwa hubungan antara kinerja perusahaan dengan kecenderungan *turnover* direksi lebih kuat pada perusahaan yang dewannya didominasi dari luar perusahaan dibandingkan perusahaan yang dewannya didominasi dari dalam perusahaan. Menurut Weisbach hal ini karena *outside directors* memiliki insentif yang berbeda dengan *inside directors*. *Outside directors*, seperti dikatakan oleh Fama dan Jensen (1983), menganggap nilai sumber daya mereka sangat dipengaruhi oleh sinyal keahlian pengambilan keputusan yang tepat kepada pasar tenaga kerja, sedangkan dilain pihak *inside directors* tidak terlalu berani mengambil keputusan yang menantang *incumbent* CEO karena khawatir akan mempengaruhi karir mereka. Berdasarkan penelitian yang didasarkan atas reaksi pasar modal, maka bukti harga saham yang positif dan signifikan dari Weisbach (1988) mengimplikasikan bahwa *outside directors* dianggap lebih cenderung untuk meningkatkan kinerja perusahaan daripada *inside directors*. Hal ini didukung oleh Firth, Fung dan Rui (2005) yang menyatakan bahwa direksi dari dalam perusahaan cenderung kurang disiplin dan menghasilkan keputusan atau saran yang kurang independen dibandingkan dengan direksi yang berasal dari luar perusahaan.

Namun demikian terdapat kontra yang menyatakan bahwa beberapa karakteristik dewan dan *outside directors* dapat mendorong keputusan atau tindakan *outside directors* tidak selamanya sejalan dengan keinginan pemegang saham (Borokhovich, Parrino dan Trapani, 1996). Pertama, penelitian Mace (1986) dan Lorsch dan MacIver (1989) dalam Borokhovich, Parrino dan Trapani (1996) menemukan bahwa dalam proses pemilihan calon direksi yang didominasi CEO, jika ternyata *interest* pemegang saham berbeda dengan CEO, maka CEO akan lebih menominasikan *outside directors* yang lebih mendukung keputusan CEO. Kedua, jika CEO juga duduk didalam *board of directors*, maka untuk menghindari aksi balas dendam, *outside directors* akan menghindari menantang keputusan CEO. Ketiga, *outside directors* yang ditunjuk karena keahliannya yang spesifik dibidang area tertentu, tidak akan merasa nyaman untuk menantang keputusan CEO yang menyangkut area diluar keahliannya. Bahkan Williamson (1988) berpendapat bahwa keahlian (*expertise*) merupakan insentif bagi *outside directors* untuk meninggalkan jabatannya dan keluar dari perusahaan.

Chaganti, Mahajan dan Sharma (1985) dalam Wardhani (2006) membandingkan 21 perusahaan yang kinerjanya rendah dengan 21 perusahaan lainnya yang berkinerja baik, dan menemukan tidak ada perbedaan yang signifikan dalam komposisi dewan antara perusahaan yang kinerjanya baik dan rendah, dan tidak ada kecenderungan yang signifikan dari perusahaan berkinerja rendah untuk meningkatkan proporsi dewan dari luar (*outside directors*) dalam lima tahun sebelum perusahaan bangkrut. Dalton dan Kresner (1985) juga menemukan tidak ada bukti yang signifikan antara representasi *outside directors* dalam dewan dengan kecenderungan penggantian direksi.



Oleh karena itu, apakah *outside directors* dapat lebih baik menampilkan keinginan pemegang saham dibandingkan *inside directors* sebenarnya masih menjadi suatu pertanyaan empiris. Memperhatikan bahwa penelitian-penelitian tersebut diatas umumnya berlangsung di negara-negara yang mengadopsi *one-tier boards* dan komisaris tidak terlalu mendominasi proses penggantian direksi BUMN (lihat alur proses penggantian direksi BUMN), maka peneliti mencoba melakukan pengujian atas hubungan *outside directors* dengan penggantian direksi dan kinerja perusahaan. Dikaitkan dengan fakta kondisi penggantian direksi BUMN, antara lain yang mencuat terjadi pada kasus penggantian Direksi PT Jamsostek pada bulan Februari 2007 dan Direksi Perum Bulog tanggal 21 Maret 2007, kerap terdapat kecurigaan akan integritas *outside directors* yang ditunjukkan baik oleh pihak eksternal maupun internal perusahaan seperti karyawan atau serikat pekerja. Untuk itu diajukan hipotesis sebagai berikut:

**Hipotesis 2: Semakin tinggi proporsi *outside directors* perusahaan, semakin kecil kemungkinan perusahaan tersebut mengalami penggantian direksi secara normal**

Peneliti tertarik untuk melihat bagaimana hubungan antara *outside directors* dengan penggantian direksi jika dikaitkan dengan kinerja. Oleh karena itu, dalam pengembangan hipotesis dua ini, peneliti kemudian menguji hubungan variabel interaksi antara *outside directors* dengan kinerja ROS terhadap penggantian direksi. Dengan mempertimbangkan bahwa keinginan pemegang saham yang terbesar pada dasarnya adalah peningkatan *value* (kinerja), maka diduga bahwa akan terdapat hubungan yang positif antara variabel interaksi *outside directors* dengan kinerja ROS terhadap penggantian direksi secara normal. Dengan kata lain, semakin tinggi proporsi *outside directors* perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan

tersebut mengalami penggantian direksi secara normal hanya ketika kinerja ROS perusahaan baik.

Salah satu fitur BUMN di Indonesia adalah konsentrasi kepemilikan saham negara yang tinggi meskipun kebijakan privatisasi terhadap perusahaan milik negara telah mulai diterapkan oleh berbagai negara sejak tahun 1980. Inggris dianggap sebagai pelopor ketika sukses memprivatisasi British Telecom pada tahun 1984 dan kemudian trend privatisasi semakin berkembang dan telah dilakukan oleh beberapa negara Eropa seperti Perancis, Italia dan Spanyol dan menyebar ke negara luar Eropa seperti Jepang, Chili, Meksiko, Brazil dan China (Beesley, 1997 dalam Suwignjo, 2006). Faktor pendorong utama privatisasi perusahaan negara di berbagai negara pada umumnya hampir sama yaitu inefisiensi, yang juga menjadi permasalahan BUMN di Indonesia (Suwignjo, 2006). Namun demikian, kebijakan privatisasi atas BUMN di Indonesia masih belum menjadi prioritas Pemerintah Pusat ataupun pemegang saham yang dalam hal ini diwakili oleh Kementerian Negara BUMN. Hal ini dapat terlihat dari tabel berikut yang menggambarkan perkembangan jumlah BUMN dan jumlah perusahaan dengan saham Negara dibawah 51%.

Tabel 2.1.  
Perkembangan Jumlah BUMN

No.	Jumlah BUMN dan Saham Negara Min5 1%	2001	2002	2003	2004	2005*)	2006
1.	Persero Tbk	8	8	11	12	12	12
2.	Persero	116	124	119	119	119	114
3.	Perum	11	11	13	13	13	13
4.	Perjan	15	15	14	14	0	0
5.	Jumlah	150	158	157	158	139	139
6.	Jumlah perusahaan dng saham negara dibawah 51%	19	20	21	21	21	21

Keterangan: Penurunan jumlah BUMN di tahun 2005 akibat adanya perubahan bentuk Perjan RS menjadi Badan Layanan Umum dibawah Depkes, Perjan RRI dan PT TVRI menjadi Lembaga Penyiaran Publik, 4 BUMN Perikanan menjadi 1 BUMN PT Perikanan Nusantara dan dilikuidasinya BUMN PT Asean Aceh Fertilizer.

Dari data diatas terlihat bahwa sebagian besar BUMN masih dimiliki oleh pemerintah, bahkan untuk BUMN yang berbentuk Persero Tbk, pemerintah masih menyisakan hak kontrol mayoritasnya kecuali pada PT Indosat. Selain itu, privatisasi masih disertai penyertaan saham dwi warna (seri A) yang memberi otoritas kebijakan strategis pada Pemerintah. Tingginya konsentrasi kepemilikan pada perusahaan, demikian juga halnya kepemilikan pemerintah atas BUMN, masih bersifat mendua bagi pengendalian perusahaan (Xu 2004 dalam Firth, Fung dan Rui, 2005). Demikian juga bila dikaitkan dengan literal dari *The Code of Corporate Governance* yang menyatakan bahwa perusahaan harus bersikap independen terhadap pemegang saham mayoritas (*controlling shareholder*), namun sebaliknya *The Code of Corporate Governance* menyiratkan pentingnya arti pemegang saham mayoritas (*controlling shareholder*) khususnya dalam penunjukan direksi/top manajemen. Oleh karena itu, dalam penelitian ini, peneliti tertarik untuk menguji apakah struktur kepemilikan saham perusahaan mempengaruhi penggantian direksi secara normal.

Tipe investor yang berbeda akan memiliki tujuan yang berbeda dan hal ini akan berdampak pada penggantian Direksi. Untuk BUMN yang sahamnya sudah tercatat di pasar modal, para investor/pemegang sahamnya (baik asing, institusional atau perorangan nasional) tentunya menginginkan perusahaan dapat memaksimalkan keuntungan dan kekayaan perusahaan. Untuk BUMN yang sahamnya dimiliki oleh Pemerintah tentunya memiliki tujuan lain selain profit seperti kelancaran pelayanan publik, mempertahankan stabilitas politik atau tujuan sosial lainnya (Firth, Fung dan Rui, 2005). Disamping itu, terhadap BUMN yang sahamnya dimiliki oleh Pemerintah Pusat dan Pemerintah Daerah, juga kerap mengalami penugasan yang berbeda dari kedua pemegang saham tersebut karena Pemerintah Daerah mungkin tidak terlalu

berkepentingan atas profitabilitas, dan lebih mengutamakan motif perkembangan sosial ekonomi daerahnya sehingga kerap menugaskan program-program yang bukan berorientasi profit kepada BUMN yang dimilikinya.

Ketika perusahaan hanya dimiliki oleh satu pemegang saham mayoritas, tentunya hanya ada satu *interest* yang dibebankan kepada perusahaan tersebut sehingga pemegang saham akan lebih gampang untuk melakukan penggantian direksi ketika *interest* tersebut tidak tercapai. Disamping itu, untuk perusahaan yang pemegang sahamnya lebih dari satu, seperti BUMN terbuka, tentunya penggantian direksi dapat menimbulkan reaksi pasar yang berisiko terhadap perubahan nilai perusahaan. Apalagi kontribusi BUMN bagi pasar modal di Indonesia tergolong signifikan yaitu mencapai Rp 452,69 triliun atau 36,82% dari nilai kapitalisasi pasar BEJ (Roziqin,2007). Berdasarkan hal tersebut diatas, diajukan hipotesis sebagai berikut:

**Hipotesis 3: Ketika perusahaan hanya dimiliki oleh satu pemegang saham, maka semakin kecil kemungkinan perusahaan tersebut mengalami penggantian direksi secara normal**

Hasil penelitian Xu dan Wang (1999) dalam penelitiannya atas BUMN di China melaporkan bahwa perusahaan yang memiliki proporsi kepemilikan negara yang lebih tinggi (*legal entity investor*) memiliki kinerja yang lebih baik karena negara menekan perusahaan untuk meningkatkan efisiensi dan meningkatkan keuntungan serta lebih gampang untuk memonitor kinerja perusahaan. Namun hal ini dibantah oleh Firth, Fung dan Rui, (2005) yang melaporkan bahwa disamping pertimbangan keuntungan, Pemerintah China juga kerap memiliki tujuan lain (*non-profit objectives*) yang dibebankan kepada direksi.

Penugasan selain kinerja keuntungan tentunya kemudian akan melemahkan atau bahkan mengeliminasi hubungan antara kinerja perusahaan dengan penggantian direksi. Terkait dengan hal tersebut diatas, peneliti tertarik untuk melihat bagaimana hubungan antara kepemilikan saham dengan penggantian direksi jika dikaitkan dengan kinerja ROS. Oleh karena itu, dalam pengembangan hipotesis dua ini, peneliti kemudian menguji hubungan variabel interaksi antara kepemilikan saham dengan kinerja ROS terhadap penggantian direksi. Mempertimbangkan bahwa BUMN juga mengemban penugasan yang bukan hanya mengejar keuntungan semata, maka diduga terdapat hubungan yang negatif antara variabel interaksi kepemilikan saham dengan kinerja ROS terhadap penggantian direksi secara normal. Dengan kata lain, bagaimanapun kinerja perusahaan, semakin kecil kemungkinan perusahaan tersebut mengalami penggantian direksi secara normal ketika perusahaan hanya dimiliki oleh satu pemegang saham.

Politik dan regulasi memiliki dampak yang signifikan dalam perekonomian. Teori akuntansi positif menyatakan bahwa perusahaan yang besar dan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi sering menarik perhatian politisi. Menurut Scott (2006), terdapat beberapa aktivitas ekonomi yang banyak diatur oleh regulasi seperti perusahaan yang memiliki hak monopoli di bidang listrik, telekomunikasi dan transportasi, perusahaan yang memiliki hak eksklusifitas pelayanan umum, dan perusahaan institusi keuangan dan pasar modal. Aktivitas ekonomi tersebut secara langsung akan menarik perhatian politisi karena politisi adalah pihak yang menghasilkan regulasi. Ditinjau dari tujuan pendirian dan karakteristik usahanya, maka beberapa BUMN juga memiliki aktivitas ekonomi yang erat kaitannya dengan regulasi.

Dikaitkan dengan struktur *governance* di Indonesia, perusahaan Indonesia lebih memiliki karakteristik mekanisme *governance* internal. Para peneliti berpendapat bahwa sistem *corporate governance* sebenarnya mengalami konvergensi menjadi suatu model hibrid (*hybrid model of corporate governance*) kombinasi antara karakteristik mekanisme internal dan eksternal, dan negara-negara yang menganut mekanisme internal lebih banyak menganut perubahan ke arah mekanisme eksternal (Rubach dan Sebor, 1998; Prowse, 1999; Nestor dan Thompson, 2001 dalam Rosser (2003). Penelitian tersebut juga mengklaim bahwa konvergensi model sistem *corporate governance* semakin intensif setelah kebangkitan krisis Asia. Hal ini dibuktikan dengan adanya inisiatif mempromosikan reformasi *corporate governance* yang dilakukan oleh OECD, World Bank, ADB dan IMF di negara-negara Asia seperti Thailand, Korea Selatan dan Indonesia.

Namun demikian hasil penelitian Rosser (2003) mengklaim hasil yang berbeda atas konvergensi model *corporate governance* di Indonesia. Rosser (2003) menyatakan bahwa meskipun reformasi telah memperkenalkan elemen kunci mekanisme eksternal, terdapat masalah dalam implementasi dan penegakannya (*enforcement*) sehingga reformasi baru menyentuh penerapan bentuk mekanisme eksternal namun belum substansinya. Menurut Rosser, hal ini disebabkan belum ditegakkannya kondisi politik yang cukup untuk konvergensi *corporate governance* di Indonesia. Pola reformasi *corporate governance* di Indonesia baru merupakan fungsi dari pergeseran keseimbangan *power* antara dua koalisi interest. Koalisi pertama merupakan pengendali modal keuangan yang beraliansi kepada Pemerintah Barat dan institusi keuangan internasional dan merupakan pendukung reformasi *corporate governance*, sedangkan koalisi kedua terdiri dari politikal-birokrat yang menjabat sebagai aparat negara dan konglomerat domestik yang memiliki interest untuk

menghalangi reformasi *corporate governance*. Krisis Asia telah menggeser keseimbangan *power* dari koalisi kedua menuju koalisi pertama, namun belum cukup untuk mereformasi *corporate governance* di Indonesia. Menurut analisa Rosser (2003), *interest* koalisi kedua untuk menghambat sistem *corporate governance* berupa eksploitasi BUMN melalui pengamanan posisi sebagai pejabat di BUMN, *supply* kontrak bisnis BUMN kepada perusahaan swasta yang dikenal dan menggunakan *budget* BUMN untuk kepentingan pemerintah maupun militer (Robison, 1986:211-249; Crouch, 1978:273-303 dalam Rosser (2003).

Berdasarkan hasil-hasil penelitian tersebut diatas dan pemberitaan media massa juga kerap mengaitkan penggantian direksi BUMN dengan kepentingan politisi, maka untuk menguji apakah penggantian direksi BUMN dipengaruhi oleh faktor-faktor yang menjadi daya tarik (*interest*) bagi politisi diajukan hipotesis sebagai berikut:

**Hipotesis 4: Semakin besar daya tarik politis yang dimiliki perusahaan, semakin kecil kemungkinan perusahaan tersebut mengalami penggantian direksi secara normal**

Menurut Fama dan Jensen (1983) serta Wardhani (2006), salah satu mekanisme *corporate governance* eksternal untuk pengendalian perusahaan adalah pembiayaan hutang. Williamson (2001) menyatakan bahwa hutang dan ekuitas bukan hanya berfungsi sebagai alternatif instrumen keuangan, namun lebih sebagai alternatif struktur *governance*. Lebih jauh Williamson (2001) menjelaskan bahwa pengendalian melalui hutang lebih efektif karena bekerja melalui pemenuhan kontrak, sedangkan pengendalian melalui ekuitas cenderung menimbulkan diskresi yang lebih besar. Kegagalan pemenuhan kewajiban-kewajiban dalam kontrak dapat memberikan kewenangan bagi kreditor untuk memberhentikan direksi. Jensen, 2003 dan

Franks et al 2001 dalam Wardhani (2006) menemukan bahwa perusahaan yang memiliki hutang yang besar cenderung lebih mengganti direksi ketika kinerja perusahaan tetap rendah dan mengalami tekanan keuangan.

Berkembangnya pembiayaan hutang sebagai mekanisme *corporate governance* eksternal mulai berkembang di akhir dekade 1980-an ketika kekuatan mekanisme *corporate governance* internal terkadang dianggap terlalu lemah untuk bekerja secara tepat waktu dan menghasilkan respons yang efisien (Jensen, 1993 dalam Wardhani, 2006). Aktivitas monitoring dari mekanisme pembiayaan hutang dianggap mampu menghasilkan manfaat baik bagi kreditur maupun *stakeholders* perusahaan lainnya.

Williamson (2001) memaparkan setidaknya terdapat empat manfaat yang diperoleh dari mekanisme pembiayaan hutang. Pertama, keputusan pemberian pinjaman memberi sinyal kepada *stakeholders* lain maupun potensial *stakeholders* terhadap kualitas si peminjam. Kedua, *stakeholders* lain mengetahui bahwa pembebanan kewajiban tetap (*fixed obligations*) atas perjanjian hutang akan memaksa manajer untuk mengoptimalkan *free cash* perusahaan. Ketiga, ketika kreditur menyita jaminan atau hak atas aset perusahaan, maka hal ini akan membatasi kemampuan manajemen untuk menjual *non cash assets* atau menerbitkan hutang baru sehingga dapat mengurangi risiko *managerial slack* dan hal ini menguntungkan bagi semua pihak. Keempat, kontrak hutang dan monitoring kreditur atas ketaatan debitur terhadap kontrak akan menghindarkan manajemen dari perilaku-perilaku tertentu yang merugikan perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut diatas, terlihat bahwa mekanisme pembiayaan hutang akan membantu pemegang saham untuk memonitor aktivitas manajemen perusahaannya. Oleh karena itu, diduga pemegang saham akan lebih



mempertahankan jabatan direksi perusahaan yang memiliki hutang (*leverage*) yang besar, sehingga diajukan hipotesis berikut:

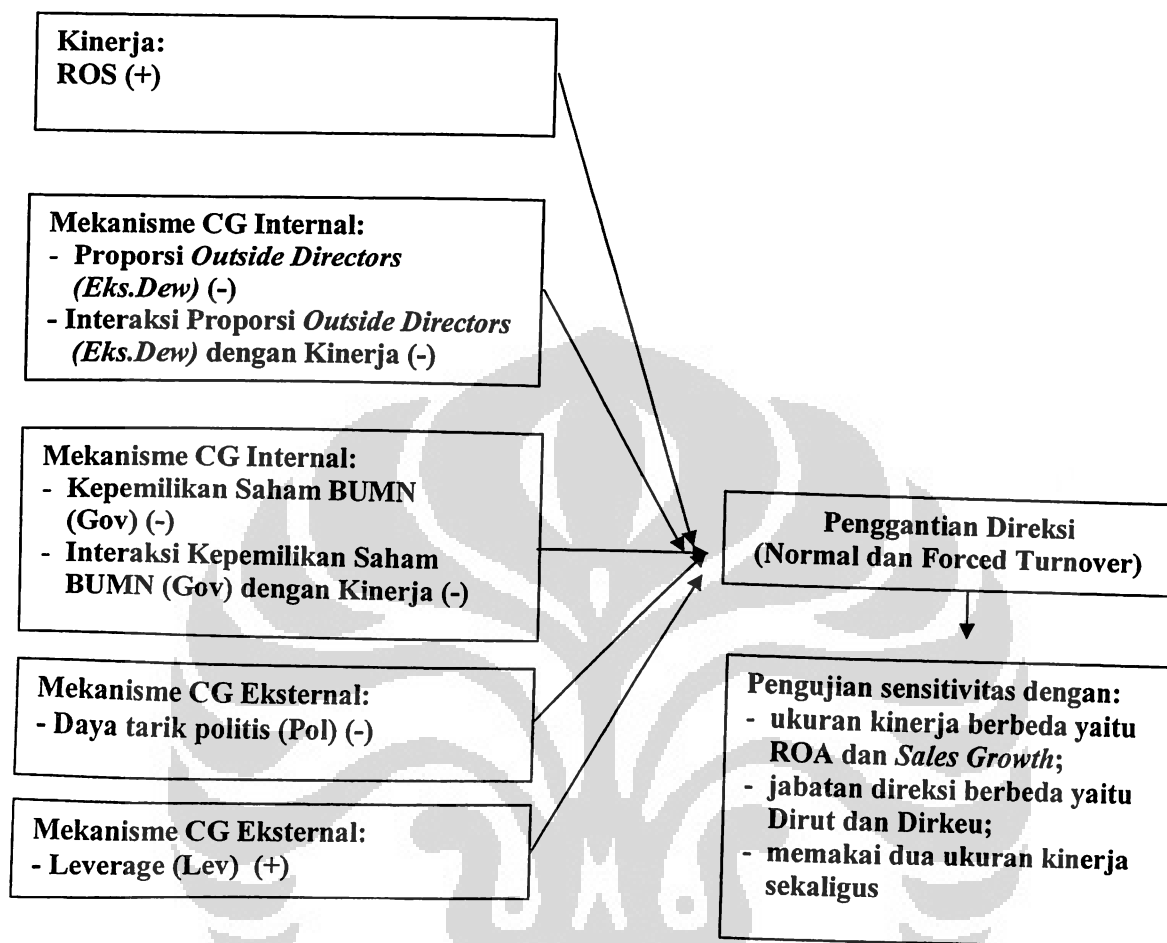
**Hipotesis 5: Semakin tinggi *leverage* perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut mengalami penggantian direksi secara normal.**

Sebagai variabel kontrol dalam penelitian ini digunakan ukuran (*size*) dari dewan direksi dan total aset yang ditransformasi secara logaritma natural sebagai proksi dari ukuran perusahaan. Penelitian Dahya, Mc.Connel dan Travlos (2002) dan Firth, Fung dan Rui, (2005) yang meneliti sensitivitas penggantian direksi dengan kinerja perusahaan juga menggunakan asset sebagai variabel kontrol. Dalam penelitian ini, diduga ukuran dewan direksi dan perusahaan akan memiliki hubungan yang negatif dengan penggantian direksi secara normal.

Dalam penelitian ini juga akan dilakukan pengujian sensitivitas dengan menggunakan ukuran kinerja yang berbeda. Hal ini dilakukan untuk melihat apakah ukuran kinerja yang berbeda akan mempengaruhi hubungan antara seluruh variabel bebas dalam penelitian ini terhadap penggantian direksi secara normal.

Adapun kerangka pemikiran penelitian dan *predicted sign* pengaruh variabel bebas penelitian terhadap variabel terikat penelitian digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.3.  
Kerangka Pemikiran Penelitian



## BAB III

### METODOLOGI PENELITIAN

#### III.1 Model Penelitian

Untuk menguji hipotesis penelitian pertama-tama digunakan analisis univariat dan uji beda atas seluruh variabel bebas yang digunakan terhadap penggantian direksi yang normal dan tidak normal.

Selanjutnya dikembangkan model regresi logistik untuk menguji secara simultan semua variabel bebas yang dianggap mempengaruhi penggantian direksi sebagai variabel terikat dengan kategori penggantian normal dan penggantian tidak normal/*forced turnover*. Model penelitian regresi logistik yang diajukan ada 3 model yaitu (1) model pertama meregresikan variabel terikat dengan seluruh variabel bebas; (2) model kedua meregresikan variabel terikat dengan seluruh variabel bebas serta variabel interaksi antara variabel mekanisme CG internal dengan variabel kinerja ROS; dan (3) model ketiga meregresikan variabel terikat dengan seluruh variabel bebas, variabel interaksi antara variabel mekanisme CG internal dengan variabel kinerja ROS ditambah dengan variabel kontrol.

**Model I:**

$$\ln p/1-p = b_0 + b_1\text{Perf} + b_2\text{Eksdew} + b_3 \text{Gov} + b_4 \text{Pol} + b_5\text{Lev}$$

**Model II (dengan variabel interaksi):**

$$\ln p/1-p = b_0 + b_1\text{Perf} + b_2\text{Eksdew} + b_3 \text{Eksdew*Perf} + b_4\text{Gov} + b_5\text{Gov*Perf} \\ + b_6 \text{Pol} + b_7\text{Lev}$$

**Model III (dengan variabel interaksi dan variabel kontrol):**

$$\text{Ln } p/1-p = b_0 + b_1\text{Perf} + b_2\text{Eksdew} + b_3 \text{Eksdew*Perf} + b_4\text{Gov} + b_5\text{Gov*Perf} \\ + b_6 \text{Pol} + b_7\text{Lev} + b_8 \text{Sizedew} + b_9\text{Lnaset}$$

**Keterangan:**

Ln p/1-p	=	Besarnya proporsi atau probabilitas terjadinya penggantian direksi secara normal
Perf	=	Ukuran kinerja perusahaan
Eksdew	=	Proporsi direksi yang berasal dari luar perusahaan ( <i>outside directors</i> )
Eksdew_Perf	=	Interaksi antara proporsi direksi yang berasal dari luar perusahaan ( <i>outside directors</i> ) dengan kinerja perusahaan
Gov	=	Kepemilikan saham
Gov_Perf	=	Interaksi antara kepemilikan saham dengan kinerja
Pol	=	Daya tarik politis
Lev	=	Leverage
Eksdew*Perf	=	Variabel Interaksi antara <i>outside directors</i> dengan ukuran kinerja
Gov*Perf	=	Variabel Interaksi antara kepemilikan saham dengan ukuran kinerja
Sizedew	=	Ukuran dewan direksi
LnAset	=	Ukuran perusahaan

Jika variabel kinerja ROS mempengaruhi hubungan antara *outside directors* dengan penggantian direksi, maka diprediksi koefisien interaksi antara variabel *outside directors* dengan variabel kinerja ROS (b3 pada model II dan model III) akan signifikan dan bertanda negatif. Demikian juga halnya jika ukuran kinerja mempengaruhi hubungan antara kepemilikan saham dengan penggantian direksi, maka diprediksi koefisien interaksi antara variabel kepemilikan saham dengan variabel kinerja ROS (b5 pada model II dan model III) akan signifikan dan bertanda negatif. Sedangkan untuk melihat pengaruh variabel kontrol (*size* dewan dan Lnaset) terhadap penggantian direksi, maka berturut-turut dilihat signifikansi dan arah dari koefisien b8 dan b9 pada Model III.

Dilakukan juga analisis univariat dan uji beda terhadap berbagai ukuran kinerja yang akan digunakan dalam penelitian yaitu yaitu *return on sales*, *return on asset* dan *sales growth*.

### III.2 Operasionalisasi Variabel Penelitian

#### III.2.1 Variabel Terikat

Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini adalah probabilitas terjadinya penggantian direksi yaitu penggantian normal dan tidak normal (*forced turnover*) sehingga dikategorikan menjadi *variabel dummy* yaitu kategori 1 untuk penggantian normal sebagai referensi, dan kategori 0 untuk penggantian tidak normal.

Dalam penelitian ini, yang termasuk sebagai penggantian normal sebagaimana digunakan juga oleh Dahya, Mc.Connel dan Travles (2002) dan Firth, Fung dan Rui (2005) adalah:

1. penggantian akibat berakhirnya kontrak sesuai masa jabatan yaitu selama 5 (lima) tahun sesuai dengan regulasi yang mengatur masa jabatan direksi BUMN yaitu pasal 16 ayat 4 UU No. 19 Tahun 2003 bahwa masa jabatan anggota direksi ditetapkan 5 (lima) tahun dan dapat diangkat kembali untuk 1 (satu) kali masa jabatan.
2. pengunduran diri direksi baik secara sukarela, alasan kesehatan maupun alasan pribadi lainnya dan akibat direksi meninggal dunia.

Sedangkan yang termasuk dalam penggantian tidak normal adalah:

1. penggantian oleh pemegang saham sebelum masa jabatan berakhir baik dilakukan tanpa menyebutkan alasan yang jelas ataupun dengan alasan seperti untuk meningkatkan kinerja perusahaan atau meningkatkan GCG;

2. pengangkatan sebagai direksi/komisaris di BUMN lain maupun tetap di BUMN yang bersangkutan namun dengan jabatan direksi yang berbeda sebelum masa jabatan berakhir;
3. keterlibatan direksi dalam kasus hukum;
4. permohonan mundur dari direksi tanpa pemberian alasan ataupun alasan lainnya yang mengindikasikan mundur dari jabatannya.

Karakteristik penggantian tidak normal ini digunakan oleh Firth, Fung dan Rui (2005). Alasan untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan GCG juga sering digunakan sebagai konsiderans pemegang saham (Kementerian Negara BUMN) dalam Surat Keputusan Pemberhentian Direksi yang diberhentikan sebelum masa jabatan dan dalam pernyataan yang disampaikan kepada media massa.

### III.2.2 Variabel Bebas

Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

#### III.2.2.1. Variabel Kinerja: *Return On Sales*

Angka akuntansi berupa rasio profitabilitas serta pertumbuhan sering digunakan oleh para peneliti untuk mengukur kinerja perusahaan. Ugur dan Miller (2006) menggunakan rasio *sales growth*, disamping rasio *earnings before interest and taxes (EBIT)* dengan *book value of assets*, dan EBIT sebagai ukuran kinerja perusahaan yang dipertimbangkan dalam penggantian direksi. Huson, Parino dan Starks (2001), Dahya, Mc.Connel dan Travlos (2002) dan Firth, Fung dan Rui, (2005) menggunakan *return on asset (ROA)* sebagai ukuran kinerja perusahaan yang dipertimbangkan dalam penggantian direksi.

Dalam penelitian ini, dianalisa rasio *return on sales* sebagai ukuran kinerja utama perusahaan yang juga mengindikasikan kinerja manajemen. Hal ini

berdasarkan pertimbangan bahwa meskipun berdasarkan atas akuntansi namun rasio *return on sales* adalah rasio yang dipengaruhi oleh kondisi pasar sehingga cenderung lebih objektif (Jermias, 2005). Rasio *return on sales* diukur dengan menggunakan *lag* satu tahun (t-1) sebelum dilakukannya penggantian direksi pada waktu t untuk menghindari kemungkinan *overlap* dari penggantian kinerja direksi yang lama dengan direksi yang baru. dengan rumusan sebagai berikut:

ROS = *Persentase Operating return<sub>t-1</sub> terhadap sales perusahaan t-1;*

Untuk sensitivitas hasil pengujian, digunakan ukuran kinerja berbeda yaitu *return on asset* (ROA) dan *sales growth*, yang diukur dengan rumusan sebagai berikut:

ROA = *Persentase Operating return<sub>t-1</sub> terhadap total aset perusahaan t-1;*

*Sales Growth* =  $((\text{Sales}_{t-1})/(\text{Sales}_{t-2}) * 100\%) - 100\%$

### III.2.2.2. Variabel Mekanisme *Corporate Governance* Internal

Variabel mekanisme *corporate governance* internal yang diuji dalam penelitian ini adalah direksi dari luar perusahaan (*outside directors*) dan kepemilikan perusahaan. Definisi dari *outside directors* adalah direksi yang bukan berasal dari pegawai perusahaan (*non employee*) sebagaimana yang digunakan oleh Weisbach (1988) dan Huson, Parrino dan Starks (2001). Penelitian Weisbach (1988), Kang dan Shivdasani (1995) dan Rennebog (2000) menggunakan fraksi dari *outside directors* dalam penelitiannya atas hubungan antara komposisi dewan dengan penggantian direksi. Fraksi *outside directors* diukur dengan rumusan sebagai berikut:

Direksi dari luar = Proporsi (persentase) direksi dari luar perusahaan  
perusahaan (Eksdew) terhadap jumlah anggota dewan direksi di periode t.

La Porta, Silanes dan Shleifer (1999) dalam penelitiannya atas kepemilikan perusahaan diseluruh dunia menyebutkan terdapat lima kelompok atas kepemilikan saham perusahaan, yaitu (1) kepemilikan keluarga atau individual, (2) kepemilikan Negara, (3) penguasaan institusi keuangan seperti perbankan atau perusahaan asuransi, (4) penguasaan oleh perusahaan lainnya, (5) lain-lain, seperti suatu kerjasama, *voting group*, atau grup tanpa kepemilikan investor pengendali.

Memperhatikan karakteristik komposisi kepemilikan saham atas BUMN di Indonesia, terdapat 4 kategori pemilik, yaitu (1) Pemerintah Pusat, (2) Pemerintah Daerah, (3) Individu/korporat untuk perusahaan terbuka atau perusahaan yang sahamnya dikuasai perusahaan lain seperti PT Perusahaan Pengelola Aset, dan (4) manajemen dan karyawan. Namun demikian, kategori kepemilikan saham BUMN saat ini masih sangat didominasi oleh Pemerintah Pusat, sedangkan kategori kepemilikan lainnya masih kecil jumlahnya, sehingga variabel kepemilikan saham diukur sebagai berikut:

Kepemilikan saham (Gov) = Variabel dummy, bernilai 1 jika saham hanya dimiliki oleh satu pemegang saham (Pemerintah RI) dan bernilai 0 jika dimiliki oleh 2 pemegang saham atau lebih (termasuk BUMN terbuka)

### III.2.2.3. Variabel Mekanisme *Corporate Governance Eksternal*

Variabel mekanisme *corporate governance eksternal* dalam penelitian ini adalah daya tarik politis dan *leverage*. Teori akuntansi positif menyatakan bahwa perusahaan yang besar dan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi sering menarik perhatian politisi (Scott, 2006). Scott (2006) juga menyatakan bahwa perusahaan yang aktivitasnya menyangkut banyak orang, bergerak di bidang industri strategis,



memiliki hak monopoli atau hampir monopoli juga selalu menjadi pusat perhatian para politisi. Oleh karena itu, dalam penelitian ini faktor daya tarik politis BUMN dikategorikan sebagai berikut, yaitu (1) memiliki profitabilitas yaitu *operating incomenya* di range kuartil keempat yaitu lebih besar dari Rp 161.522 juta. Tingkat profitabilitas perusahaan yang tinggi menarik perhatian luas dari media dan para pelanggan sehingga dapat berubah menjadi komoditas politik, antara lain misalnya dalam penetapan regulasi atau perpajakan (Scott, 2006); (2) memiliki posisi kas di range kuartil keempat yaitu lebih besar dari Rp 343.598 juta; Digunakannya kategori kas mengingat kas memberi informasi tentang keputusan yang strategis yang dapat menjadi *interest* politisi dan akun ini tidak terlihat dari laporan laba rugi seperti, informasi menyangkut investasi dan pembiayaan (White, Sondhi dan Fried, 2003); (3) memiliki hak monopoli dan hak eksklusifitas, seperti perusahaan dan (4) bidang usahanya diatur regulasi yang khusus. Variabel daya tarik politis diukur dengan rumusan sebagai berikut:

Daya tarik politis (Pol) = Merupakan variabel dummy, bernilai 1 jika BUMN memiliki salah satu faktor daya tarik politis dan bernilai 0 jika tidak.

Meskipun teori struktur permodalan (*capital structure*) menyatakan bahwa *financial leverage* seharusnya diukur berdasarkan nilai pasar, namun kebanyakan pengujian empiris menggunakan *leverage* yang didasarkan atas nilai buku karena dianggap lebih objektif (Jermias, 2005). Suatu survey yang dilakukan Stonehill et.al (1994) dalam Jermias (2005) juga menemukan bahwa manajer keuangan cenderung mempertimbangkan nilai buku daripada nilai pasar ketika membahas tentang *financial leverage*.

*Leverage* dalam penelitian ini didefinisikan sebagai:

*Leverage* (DER) = Rasio antara hutang<sub>t-1</sub> dengan ekuitas<sub>t-1</sub>

#### III.2.2.4. Variabel Kontrol

Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah ukuran (*size*) dewan direksi dan perusahaan, yang didefinisikan sebagai:

Ukuran dewan direksi = Jumlah anggota direksi

Ukuran perusahaan (LnAset) = Logaritma Natural dari total aset<sub>t-1</sub>

### III.3 Populasi dan Sampel Penelitian

Unit analisis dari penelitian ini adalah tahun perusahaan (*firm-year*) dilakukannya penggantian direksi pada periode *t*. Populasinya adalah semua penggantian anggota direksi perusahaan BUMN yang dilakukan dari tahun 2000 sampai dengan tahun 2005. Alasan dimulainya analisis penelitian mulai tahun 2000 adalah dimulainya pembinaan/fungsi pemegang saham BUMN oleh Kementerian Negara pada tahun 1998 yang dianggap sebagai awal reformasi birokrasi pembinaan BUMN, namun demikian mengingat tahun 1997-1998 adalah periode krisis ekonomi yang dapat mengakibatkan bias dalam penelitian maka periode penelitian dimulai tahun 2000.

Sampel penelitian dipilih dengan dari populasi dengan menggunakan metode *purposive judgemental sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

- (1) Perusahaan yang direksinya diganti dari tahun 2000 sampai tahun 2005.
- (2) Perusahaan yang tidak bergerak dalam industri perbankan, keuangan dan asuransi. Pertimbangannya adalah selain karena BUMN industri keuangan memiliki *size* yang sangat besar dan akun-akun laporan keuangannya berbeda

dengan laporan keuangan perusahaan lainnya, regulasi penggantian direksinya juga berbeda karena diatur secara khusus oleh Bank Indonesia untuk perbankan dan Departemen Keuangan untuk BUMN industri keuangan non perbankan.

- (3) Tersedia semua data yang diperlukan, seperti Surat Keputusan Pengangkatan dan Pemberhentian Direksi BUMN serta Laporan Keuangan Perusahaan.

Prosedur pemilihan sampel dapat dilihat dari Tabel 3.1. Berdasarkan kriteria pemilihan sampel tersebut di atas, didapat total 122 perusahaan sampel.

Tabel 3.1  
Prosedur Pemilihan Sampel Penelitian

<i>Keterangan</i>	<i>Kurang</i>	<i>Jumlah</i>
<i>Total perusahaan BUMN yang direksinya diganti pada periode 2000-2005</i>		154 perusahaan
<i>Dikurangi:</i>		
<i>Perusahaan BUMN yang bergerak dalam bidang keuangan, asuransi, perbankan</i>	21	
<i>Total perusahaan BUMN Non Keuangan yang direksinya diganti pada periode 2000-2005</i>		133 perusahaan
<i>Dikurangi:</i>		
<i>Outlier</i>	11	
<i>Total Sampel</i>		122 perusahaan

#### III.4 Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini berupa :

- 1) Data dilakukannya penggantian direksi, alasan penggantian, tahun penggantian, nomenklatur jabatan, *size* dewan direksi, dan asal instansi direksi didapatkan dari data yang dikeluarkan Biro Informasi dan Administrasi Kekayaan BUMN Kementerian Negara BUMN, *file hard copy* SK Menteri Negara BUMN atas

Pengangkatan dan Pemberhentian Direksi BUMN serta *annual report* di *website* masing-masing BUMN Terbuka.

- 2) Informasi dalam bentuk data-data Laporan Keuangan perusahaan mulai dari periode 1 tahun sebelum penggantian (1999) sampai dengan t tahun setelah penggantian direksi (yaitu tahun 2005 karena belum semua BUMN menerbitkan data tahun 2006 (*audited*)) didapatkan dari data yang dikeluarkan Biro Informasi dan Administrasi Kekayaan BUMN Kementerian Negara BUMN dan *website* masing-masing BUMN Terbuka
- 3) Data variabel lainnya seperti kepemilikan saham BUMN juga diambil dari data yang dikeluarkan Biro Informasi dan Administrasi Kekayaan BUMN Kementerian Negara BUMN dan *website* masing-masing BUMN Terbuka.

Semua data yang dikumpulkan terkadang tumpang tindih dan saling melengkapi. Dengan kata lain, satu data tidak selalu diperoleh dari satu sumber, namun tetap dengan mempertimbangkan prinsip akurasi. Pada tahap awal, semua data yang dikumpulkan diolah dengan paket program Microsoft Excel untuk kemudian diolah lebih lanjut (analisis statistik) dengan paket program *Software Statistic SPSS (Scientific Program for Social Science) 15 for Microsoft Windows*.

### **III.5 Metode Analisis dan Pengujian Empiris**

Sebelum melakukan pengujian empiris atas hipotesis-hipotesis penelitian seperti yang telah dijabarkan diatas, maka dilakukan terlebih dahulu:

#### **III.5.1 Uji Outlier**

Yaitu mengeluarkan data yang secara nyata berbeda dengan data-data yang lain (*outlier*) yaitu apabila data berada diluar batas  $-1,96$  s/d  $+1,96$  (Santoso, 2005).

### III.5.2. Statistik Deskriptif

Tujuan statistik deskriptif adalah memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dapat dilihat dari rata-rata, standar deviasi, maksimum dan minimum (Santoso, 2005). Disamping itu, dalam penelitian ini dilakukan statistik rata-rata (*mean*) dari seluruh variabel penelitian pada dua kategori variabel terikat penelitian ini yaitu penggantian direksi secara normal dan tidak normal. Atas kedua rata-rata (*mean*) dari kedua kategori penggantian direksi kemudian dilakukan uji beda dengan menggunakan *Two Independen Sampel T-Test* yang terdapat paket program statistik SPSS.

### III.5.3. Uji Signifikansi Model dan Parameter

Model regresi logistik adalah model probabilitas nonlinier yang secara langsung menguji probabilitas terjadinya suatu peristiwa dan probabilitas tidak terjadinya suatu peristiwa, dimana nilai probabilitas tersebut dinyatakan dengan rentangan antara satu dan nol (Nachrowi dan Usman, 2002). Uji signifikansi model dan parameter dalam regresi logistik dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut (Nachrowi dan Usman, 2002):

#### 1. Menilai Model Fit

Pengujian pertama yang harus dianalisis adalah dengan menilai model fit (uji seluruh model-uji G). Dalam menilai model fit atau tidak yang harus dilihat adalah nilai *likelihood*. *Likelihood L* dari model adalah probabilitas bahwa model yang dihipotesakan menggambarkan data input.

$$H_0 : b_1 = b_2 = \dots = b_p = 0$$

$$H_1 : \text{sekurang-kurangnya terdapat satu } b_j \neq 0$$

Ho ditolak jika  $G > \chi^2_{df\ n-k,\alpha}$  lebih besar dari tingkat signifikansi 5%, yang artinya parameter tersebut signifikan secara statistik pada tingkat signifikansi 5%.

Selain melihat nilai likelihood, dalam menilai model fit atau tidak juga harus dilihat dari nilai *Nagelkerke R<sup>2</sup>*. Nilai *Nagelkerke's R<sup>2</sup>* merupakan modifikasi dari koefisien *Cox and Snell R<sup>2</sup>* untuk memastikan nilainya bervariasi dari nol sampai satu.

## 2. Menilai *Hosmer and Lemeshow's Goodness of fit test*

Dalam uji *Hosmer and Lemeshow's Goodness of fit Test* menguji apakah data empiris cocok atau sesuai dengan model (Tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan fit). Jika nilai *hosmer and Lemeshow Goodness of Fit test* statistik sama atau kurang dari 0,05, maka terdapat perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya. Jika nilai *Hosmer and Lemeshow Goodness of fit* lebih besar dari 0,05, maka model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya.

## 3. Uji Wald

Dalam uji Wald dilakukan uji signifikansi tiap-tiap parameter secara sendiri-sendiri.

Ho :  $b_j = 0$  untuk suatu  $j$  tertentu;  $j=0,1,\dots,p$

H1 :  $b_j \neq 0$

Ho ditolak jika  $W_j > \chi^2_{df\ n-k,\alpha}$  lebih besar dari tingkat signifikansi 5%, yang artinya parameter tersebut signifikan secara statistik pada tingkat signifikansi 5%.

### III.5.4. Uji Hipotesis

Untuk menguji pengaruh seluruh variabel bebas terhadap penggantian direksi yang normal dan tidak normal (hipotesis 1,2,3,4 dan 5), digunakan model regresi

logistik karena variabel terikat dalam penelitian ini adalah variabel *dummy*. Variabel *dummy* adalah variabel yang terdiri dari dua nilai yaitu 0 dan 1. Penggantian direksi sebagai variabel terikat dinyatakan dalam bentuk kategori, yaitu penggantian direksi secara normal diberi kode 1 dan penggantian direksi secara tidak normal (*forced turnover*) diberi kode 0. Analisa yang dilakukan dalam pengujian ini adalah dengan melihat nilai signifikansi uji tiap-tiap variabel bebas, nilai koefisien variabel dan kecocokan *sign* (tanda) koefisien dengan hipotesa yang dibangun.

### III.5.5. Uji Sensitivitas

Untuk penguatan atas hasil penelitian, dilakukan pengujian sensitivitas dengan tiga cara. Pertama, menggunakan ukuran kinerja yang berbeda untuk melihat apakah ukuran kinerja yang berbeda akan mempengaruhi pengaruh variabel bebas dalam penelitian ini terhadap penggantian direksi secara normal atau tidak normal. Kedua, dengan menguji hanya penggantian direktur utama dan direktur keuangan saja untuk melihat apakah memberikan hasil yang konsisten dengan dengan penggantian setiap anggota direksi. Ketiga, dengan menguji apakah penggunaan dua ukuran kinerja secara bersama-sama tetap memberikan hasil yang sama dalam hubungan antara seluruh variabel bebas dalam penelitian ini terhadap penggantian direksi.

## BAB IV

### ANALISIS HASIL PENELITIAN

#### IV.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif variabel untuk 122 sampel perusahaan penelitian atau 708 *firm-years* dilakukannya penggantian direksi dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut ini:

Tabel 4.1  
Statistik Deskriptif

Variabel Kategorik	Frekuensi Variabel Kategorik	Frekuensi Variabel Dummy Kategori 1 (%)	Frekuensi Variabel Dummy Kategori 0 (%)
Penggantian Direksi	708	424 (59,9%)	284 (40,1%)
Ownership (Gov)	708	545 (77,0%)	163 (23,0%)
Daya Tarik Politis (Pol)	708	377 (53,2%)	331 (46,8%)

Variabel Non Kategorik	Mean	Median	Max.	Min.	Std. Dev.
Return on sales (ROS)	0,091	0,068	0,592	-0,553	0,181
Return on assets (ROA)	0,064	0,058	0,312	-0,236	0,093
Sales growth (GROWTH)	0,130	0,115	0,942	-0,733	0,265
Outside Directors (Eksdew)	0,343	0,333	1	0	0,25
Leverage (Lev)	0,573	0,191	10,068	-4,022	1,369
Size Dewan (Sizedew)	4,549	5	7	2	0,091
Asset (Rp Milyar)	6,029	782	213.888	5,54	25.204

Berdasarkan tabel statistik deskriptif diatas dapat dilihat bahwa dalam periode waktu enam tahun yaitu dari tahun 2000-2005, terjadi penggantian direksi sebanyak 708 kali dimana 59,9% dikategorikan sebagai penggantian normal dan 40,1% sebagai penggantian tidak normal. Penggantian direksi lebih sering dilakukan pada perusahaan yang hanya dimiliki oleh satu pemegang saham dan memiliki daya tarik politis.



Dalam periode penelitian tersebut, perusahaan yang mengalami penggantian direksi memiliki rata-rata *return on asset* sebesar 6,43%, *return on sales* sebesar 9,10% dan *sales growth* sebesar 13%. *Leverage* BUMN yang mengalami penggantian direksi rata-rata sebesar 57,3% dan *leverage* terendah adalah sebesar -4,02% yang berarti *leverage* dari BUMN yang memiliki ekuitas negatif. Rata-rata BUMN yang mengalami penggantian direksi memiliki ukuran (*size*) dewan sebesar 4,5 dengan ukuran minimum sebanyak 2 orang dan maksimum sebanyak 7 orang. Keseluruhan perusahaan dalam sampel penelitian juga memiliki rata-rata total asset sebesar Rp 6.029 juta, dengan nilai total asset tertinggi sebesar Rp 213.888 juta dan nilai total asset terendah sebesar Rp 5.536 juta.

Perusahaan yang mengalami penggantian direksi juga memiliki *outside directors* rata-rata sebesar 34,3% yang berarti dapat dikatakan sebagian besar anggota direksi BUMN masih berasal dari dalam perusahaan dan perusahaan yang mengalami penggantian direksi adalah perusahaan yang proporsi direksinya lebih banyak berasal dari dalam perusahaan.

Dari analisa deskriptif diatas, terlihat bahwa BUMN yang mengalami penggantian direksi rata-rata memiliki ukuran kinerja diatas mediannya, sebagian besar dimiliki oleh satu pemegang saham yaitu Pemerintah Pusat, memiliki *outside directors* yang lebih rendah dan memiliki faktor daya tarik politis. Namun demikian, untuk pembuktian lebih lanjut akan dapat dilihat pada analisa hasil pengujian seluruh hipotesis penelitian.

Pada tabel 4.2 dibawah ini akan ditampilkan statistik rata-rata dari seluruh variabel penelitian pada kategori penggantian direksi normal dan tidak normal dan uji beda (t-test) dari rata-rata seluruh variabel penelitian pada kedua kategori variabel terikat penelitian ini.

Tabel 4.2  
Statistik Rata-Rata Seluruh Variabel Penelitian  
Pada Kategori Penggantian Direksi Normal dan Tidak Normal

Variabel	Mean Variabel Penggantian Direksi Normal (1)	Mean Variabel Penggantian Direksi Tidak Normal (0)	t-test (sig)
Return on sales (ROS)	11.57337	5.37390	4.366 (0,000)***
Outside Directors (Eksdew)	0.27233	0.40575	-7.112 (0,000)***
Ownership (Gov)	0.75943	0.78521	-0.804 (0.422)
Daya Tarik Politis (Pol)	0.42689	0.52817	-2.652 (0,008)***
Leverage (Lev)	0.64838	0.46080	1.900 (0,058)*
Size Dewan (Sizedew)	4.51651	4.59859	-1.152 (0.250)
Asset (Rp Milyar)	5.874	6.260	-0.208 (0.835)

\*Signifikan pada  $\alpha = 10\%$ , \*\*Signifikan pada  $\alpha = 5\%$ , \*\*\*Signifikan pada  $\alpha = 1\%$

Dari tabel 4.2 diatas terlihat bahwa rata-rata variabel ROS dan *leverage* lebih tinggi dan signifikan nilainya pada kategori penggantian direksi yang normal dibandingkan pada kategori penggantian direksi yang tidak normal. Sedangkan untuk rata-rata variabel *outside directors*, *government ownership*, daya tarik politis, *size* dewan dan asset lebih tinggi nilainya pada kategori penggantian direksi yang tidak normal. Namun demikian hasil uji beda terhadap variabel *government ownership*, *size* dewan dan asset tidak bernilai signifikan yang berarti kedua rata-rata (*mean*) ketiga variabel tersebut adalah tidak berbeda (identik).

Pada tabel 4.3 di bawah ini akan ditampilkan statistik dari penggantian direksi secara normal dan tidak normal berdasarkan rata-rata ukuran kinerja ROS.

Tabel 4.3  
Statistik Penggantian Direksi

Penggantian Direksi	N (persentase)		Mean ROS
Normal (1)	424	59,89%	11.57337
Tidak Normal (0)	284	40,11%	5.37390
Total	708	100,00%	9.08658
t-test (sig)			4.366 (0,000)***

\*Signifikan pada  $\alpha = 10\%$ , \*\*Signifikan pada  $\alpha = 5\%$ , \*\*\*Signifikan pada  $\alpha = 1\%$

Dari tabel 4.3. diatas, terlihat bahwa penggantian direksi secara normal (59,89%) lebih tinggi daripada penggantian tidak normal (40,11%). Hal ini mungkin saja dapat disebabkan banyaknya frekuensi berakhirnya masa jabatan direksi pada periode penelitian. Namun pusat perhatian utama dari analisis ini adalah untuk melihat hubungan antara penggantian direksi dengan variabel kinerja ROS. Terlihat bahwa penggantian direksi secara normal dilakukan pada perusahaan yang memiliki rata-rata ROS yang lebih tinggi dan signifikan secara statistik dibandingkan ROS perusahaan yang mengalami penggantian direksi tidak normal. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa penggantian direksi BUMN memang dipengaruhi secara signifikan oleh ROS (kinerja).

Untuk penguatan atas hasil dari tabel 4.3. diatas dilakukan analisa tingkat penggantian direksi secara normal dan tidak normal pada berbagai kuartil kinerja ROS ebagaimana terlihat pada tabel 4.4. berikut:

Tabel 4.4.  
Tingkat Penggantian Direksi Normal dan Tidak Normal  
pada Berbagai Kuartil Kinerja ROS

Kuartil	ROS	
	Normal	Tdk Normal
Kuartil 1	16,51%	39,44%
Kuartil 2	27,12%	20,42%
Kuartil 3	28,07%	20,77%
Kuartil 4	28,30%	19,37%
Jumlah	100,00%	100,00%
F-Value (sig)	467.666 0.000(***)	344.958 0.000(***)

\*Signifikan pada  $\alpha = 10\%$ , \*\*Signifikan pada  $\alpha = 5\%$ , \*\*\*Signifikan pada  $\alpha = 1\%$

Dari tabel 4.4. terlihat bahwa memberikan hasil yang sama dengan tabel 4.3. dimana penggantian direksi BUMN secara normal lebih banyak dilakukan pada perusahaan yang memiliki kinerja ROS yang lebih bagus (kuartil 4) dan penggantian

direksi secara tidak normal lebih banyak dilakukan pada perusahaan yang memiliki kinerja ROS yang lebih rendah (kuartil 1).

#### IV.2. Pengujian Signifikansi Model dan Parameter

Uji G bertujuan untuk melihat pengujian koefisien regresi secara keseluruhan. Hasil Uji G untuk model I, II dan III dapat dilihat pada tabel 4.5. berikut. Berdasarkan uji G dapat dilihat nilai -2 Log likelihood mencapai nilai yang sangat besar yaitu 860,99; 847,61 dan 816,57. Nilai ini sangat besar dibandingkan dengan tabel Khi Kuadrat pada  $\alpha = 5\%$ . Artinya adalah paling tidak ada salah satu *slope* yang signifikan secara statistik.

Tabel 4.5.  
Hasil Pengujian Signifikansi Model

**Model I:**

$$\ln p/1-p = b_0 + b_1\text{Perf} + b_2\text{Eksdew} + b_3 \text{Gov} + b_4 \text{Pol} + b_5\text{Lev}$$

**Model II (dengan variabel interaksi):**

$$\ln p/1-p = b_0 + b_1\text{Perf} + b_2\text{Eksdew} + b_3 \text{Eksdew*Perf} + b_4\text{Gov} + b_5\text{Gov*Perf} + b_6 \text{Pol} + b_7\text{Lev}$$

**Model III (dengan variabel interaksi dan variabel kontrol):**

$$\ln p/1-p = b_0 + b_1\text{Perf} + b_2\text{Eksdew} + b_3 \text{Eksdew*Perf} + b_4\text{Gov} + b_5\text{Gov*perf} + b_6 \text{Pol} + b_7\text{Lev} + b_8 \text{Sizedew} + b_9\text{Lnaset}$$

	Model I	Model II	Model III
Uji G	860.990	847.610	816.567
Hosmer & Lemeshow Test	0.156	0.163	0.178
Cox and Snell $R^2$	0.123	0.139	0.176
Nagelkerke $R^2$	0.166	0.188	0.238

Variabel terikat: Penggantian direksi normal (1) dan tidak normal (0)

Variabel bebas: Performance (Perf), Outside directors (Eksdew), Kepemilikan saham (Gov), Daya tarik politis (Pol) dan Leverage (Lev)

Uji Hosmer dan Lemeshow bertujuan untuk menguji apakah data empiris cocok atau sesuai dengan model sehingga model dapat dikatakan *fit* (*goodness fit of*

model). Nilai probabilita uji Hosmer dan Lemeshow dari model I, II, dan III sebagaimana terlihat pada tabel 4.5. adalah sebesar 0,156; 0,163 dan 0,178 dimana nilai tersebut diatas 5%. Hal ini menunjukkan bahwa model tersebut dapat diterima (memiliki *goodness fit of model*), dan nilai uji Hosmer dan Lemeshow model I, II dan III semakin besar nilainya berarti model yang dikembangkan semakin *fit* dengan data empiris yang tersedia.

Dalam menilai model fit atau tidak juga dapat dilihat dari nilai *Cox and Snell R<sup>2</sup>* dan *Nagelkerke R<sup>2</sup>*. Nilai *Nagelkerke R<sup>2</sup>* merupakan modifikasi dari koefisien *Cox and Snell R<sup>2</sup>* untuk memastikan nilainya bervariasi dari nol sampai satu. Sebagaimana terlihat pada tabel 4.5., nilai *Cox and Snell R<sup>2</sup>* dan *Nagelkerke R<sup>2</sup>* untuk model I adalah sebesar 12,3% dan 16,6%; model II sebesar 13,9% dan 18,8% serta model III sebesar 17,6% dan 23,8%. Koefisien tersebut menunjukkan bahwa seluruh variabel bebas yang digunakan dalam pengujian (model I) dapat menjelaskan kemungkinan suatu perusahaan mengalami penggantian direksi normal atau tidak normal hingga sebesar 12,3% (*Cox and Snell R<sup>2</sup>*) dan 16,6% (*Nagelkerke R<sup>2</sup>*). Peningkatan nilai *Cox and Snell R<sup>2</sup>* dan *Nagelkerke R<sup>2</sup>* pada model I, II dan III menunjukkan bahwa pengikutsertaan variabel interaksi dan variabel kontrol meningkatkan *explainability* model atau *explainability* variabel bebas terhadap perilaku variabel terikat (penggantian direksi secara normal). Jadi, dapat disimpulkan bahwa ketiga model adalah baik, dan model yang memasukkan variabel kontrol adalah model yang lebih baik.

Uji Wald merupakan pengujian signifikansi koefisien secara sendiri-sendiri. Hasil uji Wald variabel penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4.6.  
Hasil Uji Wald Variabel Penelitian pada Ketiga Model

Variabel	Model I		Model II		Model III	
	Wald	Sig	Wald	Sig	Wald	Sig
Constant	26.232	.000 (***)	13.417	.000 (***)	32.125	.000 (***)
ROS	34.030	.000 (***)	12.636	.000 (***)	8.693	.003 (***)
EksDew	41.016	.000 (***)	38.278	.000 (***)	49.204	.000 (***)
Gov	.008	.930	3.030	.082 (*)	1.083	.298
Pol	16.139	.000 (***)	18.364	.000 (***)	1.790	.181
Lev	.261	.261	.050	.823	1.092	.296
Eks_ROS			2.270	.132	5.418	.020 (**)
Gov_ROS			10.240	.001 (***)	10.583	.001 (***)
Sizedew					4.046	.044 (88)
LnAsset					26.007	.000 (***)

\*Signifikan pada  $\alpha = 10\%$ , \*\*Signifikan pada  $\alpha = 5\%$ , \*\*\*Signifikan pada  $\alpha = 1\%$

Terlihat dari tabel 4.6. bahwa koefisien ROS, *outside directors* dan daya tarik politis adalah signifikan secara statistik. Dengan kata lain, ketiga variabel bebas tersebut secara sendiri-sendiri memiliki pengaruh signifikan terhadap kemungkinan perusahaan mengalami penggantian direksi secara normal atau tidak normal.

Pada model II terlihat koefisien Gov dan interaksi Gov\_ROS signifikan secara statistik, dan di model III terlihat koefisien Eks\_ROS, Gov\_ROS, *sizedew* dan *Lnasset* juga signifikan secara statistik, meskipun koefisien daya tarik politis menjadi tidak signifikan. Dapat dikatakan bahwa variabel interaksi Eks\_ROS, Gov\_ROS, *size* dewan dan *size* perusahaan juga memiliki pengaruh signifikan terhadap kemungkinan perusahaan mengalami penggantian direksi secara normal dan tidak normal.

Penambahan variabel kontrol pada model menambah kekuatan pengaruh variabel interaksi Eks\_ROS terhadap kemungkinan perusahaan mengalami penggantian direksi secara normal dan tidak normal. Penambahan variabel interaksi kinerja ROS dengan mekanisme CG internal (model I) maupun penambahan variabel kontrol (Model III) ternyata tidak mempengaruhi signifikansi dari pengaruh *leverage* perusahaan terhadap penggantian direksi secara normal dan tidak normal.

### IV.3 Hasil Pengujian Hipotesis

Untuk pembuktian hipotesis 1, 2, 3, 4 dan 5 penelitian, dapat dilihat dari hasil pengujian regresi logistik pada model I, model II dan model III di tabel 4.7. berikut.

Tabel 4.7.  
Hasil Analisa Regresi Logistik

**Model I:**

$$\text{Ln } p/1-p = b_0 + b_1\text{Perf} + b_2\text{Eksdew} + b_3 \text{Gov} + b_4 \text{Pol} + b_5\text{Lev}$$

**Model II (dengan variabel interaksi):**

$$\text{Ln } p/1-p = b_0 + b_1\text{Perf} + b_2\text{Eksdew} + b_3 \text{Eksdew*Perf} + b_4\text{Gov} + b_5\text{Gov*perf} + b_6 \text{Pol} + b_7\text{Lev}$$

**Model III (dengan variabel interaksi dan variabel kontrol):**

$$\text{Ln } p/1-p = b_0 + b_1\text{Perf} + b_2\text{Eksdew} + b_3 \text{Eksdew*Perf} + b_4\text{Gov} + b_5\text{Gov*perf} + b_6 \text{Pol} + b_7\text{Lev} + b_8 \text{Sizedew} + b_9\text{Lnaset}$$

Variabel	Pred. Sign	Model I		Model II		Model III	
		Koef. (p-value)	***	Koef. (p-value)	***	Koef. (p-value)	***
Constant		1.221 (0.000)	***	0.988 (0.000)	***	4.877 (0.000)	***
ROS	+	0.032 (0.000)	***	0.045 (0.000)	***	0.037 (0.003)	***
EksDew	-	-2.308 (0.000)	***	-2.537 (0.000)	***	-3.101 (0.000)	***
Gov	-	0.018 (0.930)		0.423 (0.082)	*	0.262 (0.298)	
Pol	-	-0.739 (0.000)	***	-0.800 (0.000)	***	-0.300 (0.181)	
Lev	+	0.033 (0.609)		0.015 (0.823)		0.072 (0.296)	
Eks_ROS	+			0.035 (0.132)		0.056 (0.020)	**
Gov_ROS	-			-0.037 (0.001)	***	-0.038 (0.001)	***
Sizedew	-					0.273 (0.044)	**
LnAsset	-					-0.375 (0.000)	***

\*Signifikan pada  $\alpha = 10\%$ , \*\*Signifikan pada  $\alpha = 5\%$ , \*\*\*Signifikan pada  $\alpha = 1\%$   
 Variabel terikat: Penggantian direksi normal (1), Penggantian direksi tidak normal (0)  
 Variabel bebas: Performance (Perf), Outside directors (Eksdew), Kepemilikan saham (Gov), Daya tarik politis (Pol) dan Leverage (Lev)

### IV.3.1 Hasil Pengujian Hipotesis 1

Dari model 1, terlihat bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan pada ROS yang berarti hipotesis 1 terbukti bahwa semakin tinggi kinerja perusahaan semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami penggantian direksi secara normal atau dengan kata lain ketika perusahaan memiliki kinerja rendah maka kemungkinannya lebih besar mengalami penggantian direksi tidak normal. Bukti ini menunjukkan inkonsisten dengan *entrenched management* yang terjadi di Italia (Volpin, 2002) dan konsisten dengan penelitian di Amerika, Australia, Belgia, Inggris, Jerman, Jepang dan China (Firth, Fung dan Rui, 2005) yang menyatakan bahwa kinerja perusahaan yang rendah merupakan penyebab penggantian direksi yang tidak normal.

Jika dibandingkan dengan model II dan III, koefisien kinerja ROS secara konsisten menunjukkan hasil yang positif dan signifikan. Hasil ini semakin mendukung kesimpulan bahwa semakin tinggi kinerja ROS perusahaan, maka semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami penggantian direksi secara normal. Berarti pemegang saham mengandalkan kinerja perusahaan untuk memonitor aktivitas direksi perusahaan dan sebagai faktor pertimbangan dalam melakukan penggantian direksi.

### IV.3.2 Hasil Pengujian Hipotesis 2

Dari hasil pengujian hipotesis 2 (tabel 4.7.) terlihat bahwa terdapat hubungan yang negatif dan signifikan pada variabel *outside directors* (EksDew). Hal ini menunjukkan pembuktian atas hipotesis 2 bahwa semakin tinggi proporsi *outside directors* perusahaan, semakin kecil kemungkinan perusahaan tersebut mengalami penggantian direksi secara normal. Hal ini dapat disebabkan oleh alasan *outside*



*directors* mungkin tidak dapat menampilkan keinginan pemegang saham dan penerapan mekanisme internal *corporate governance* melalui *outside directors* tidak berlangsung di BUMN.

Keinginan pemegang saham yang terbesar pada dasarnya adalah peningkatan *value* (kinerja) perusahaan, sementara *outside directors* mungkin tidak membawa perbaikan kinerja bagi perusahaan (Chaganti, Mahajan dan Sharma, 1985 dalam Wardhani (2006). Sesuai hasil penelitian Borokhovich, Parrino dan Trapani (1996) bahwa *outside directors* gagal menampilkan keinginan pemegang saham karena keahliannya spesifik dibidang area tertentu sehingga tidak merasa nyaman menantang keputusan direksi lain yang menyangkut area diluar keahliannya. Hal ini didukung oleh data statistik deskriptif yang menunjukkan bahwa rata-rata proporsi *outside directors* hanya sebesar 3,43% dari rata-rata *size* direksi sebesar 4 orang sehingga dapat dikatakan bahwa secara rata-rata dari 4 orang direksi hanya 1 orang yang berasal dari luar perusahaan.

Dapat juga disimpulkan bahwa penerapan mekanisme internal *corporate governance* melalui *outside directors* tidak berlangsung di BUMN karena kerap terdapat kecurigaan berbagai pihak atas integritas *outside directors* sehingga pemegang saham lebih memilih direksi dari dalam perusahaan dan hanya memilih direksi dari luar yang memang memiliki *expertise* tertentu yang tidak dimiliki oleh perusahaan.

Jika dibandingkan dengan model II dan III, terlihat bahwa ketika variabel *outside directors* diinteraksikan dengan kinerja ternyata tidak mengubah hasil pembuktian hipotesis 2 dimana terdapat hubungan yang negatif antara *outside directors* dengan penggantian direksi yang normal. Namun demikian, dalam model II ditemukan hasil bahwa terdapat hubungan yang positif meskipun tidak signifikan

pada variabel interaksi antara *outside directors* dengan kinerja ROS. Dalam model III, ditemukan bahwa hubungan positif variabel interaksi *outside directors* dengan kinerja ROS tersebut menjadi signifikan. Hal ini menjelaskan bahwa hubungan yang negatif antara proporsi *outside directors* suatu perusahaan dengan kemungkinan perusahaan tersebut mengalami penggantian direksi secara normal (model I) dapat menjadi positif ketika dikaitkan dengan kinerja ROS perusahaan. Hasil ini memberi penjelasan bahwa penerapan mekanisme internal *corporate governance* melalui *outside directors* tidak berlangsung di semua BUMN, namun hanya berlangsung pada BUMN yang memiliki kinerja yang baik.

#### **IV.3.3 Hasil Pengujian Hipotesis 3**

Dari hasil pengujian hipotesis 3 (tabel 4.7.) ternyata variabel kepemilikan saham perusahaan (Gov) tidak memiliki nilai yang signifikan dalam hasil pengujian ini dan memiliki arah *predicted sign* yang berbeda atau hipotesis 3 tidak terbukti. Hal ini berarti bagaimanapun struktur kepemilikan saham perusahaan (berapapun jumlah pemegang saham perusahaan), kemungkinan perusahaan tersebut mengalami penggantian direksi secara normal atau tidak normal adalah sama. Dengan kata lain, variabel kepemilikan saham tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kemungkinan perusahaan mengalami penggantian direksi secara normal. Hasil ini konsisten dengan penelitian Dahya et al (2002) yang tidak menemukan bukti bahwa kepemilikan saham perusahaan berpengaruh pada kemungkinan perusahaan mengalami penggantian direksi.

Dari hasil model II dan III terlihat bahwa variabel kinerja ternyata mengubah hubungan antara kepemilikan saham dengan penggantian direksi menjadi negatif dan signifikan. Hal ini berarti ketika perusahaan hanya dimiliki oleh satu pemegang saham

dan memiliki kinerja yang bagus maka semakin kecil kemungkinan perusahaan tersebut mengalami penggantian direksi secara normal. Kemungkinan penjelasan atas hal ini adalah ketika pemegang saham perusahaan adalah tunggal maka pemegang saham mungkin lebih mempertimbangkan *interest* lain selain kinerja perusahaan ketika melakukan penggantian direksi, karena dari bukti hipotesis satu menunjukkan bahwa kinerja perusahaan berpengaruh signifikan terhadap penggantian direksi. *Interest* lain tersebut dapat saja berupa *non-profit objectives*, seperti keberhasilan penugasan khusus misalnya kelancaran pelayanan publik (Firth, Fung dan Rui, 2005) atau adanya kepentingan politikal-birokrat (Robison, 1986:211-249; Crouch, 1978:273-303 dalam Rosser (2003).

#### IV.3.4. Hasil Pengujian Hipotesis 4

Dari hasil pengujian hipotesis 4 (tabel 4.7.) terlihat bahwa terdapat pengaruh yang negatif dan signifikan pada variabel daya tarik politis (Pol) yang berarti hipotesis 4 terbukti yaitu semakin besar faktor daya tarik politis yang dimiliki perusahaan, semakin kecil kemungkinan perusahaan tersebut mengalami penggantian direksi secara normal. Dengan kata lain, hasil ini membuktikan bahwa ketika perusahaan memiliki salah satu faktor daya tarik politis maka lebih besar kemungkinan perusahaan tersebut mengalami penggantian direksi secara tidak normal. Pembuktian ini sejalan dengan analisa Robison, 1986:211-249 dan Crouch, 1978:273-303 dalam Rosser (2003) yang menyatakan bahwa salah satu penghambat penerapan sistem *corporate governance* di BUMN adalah adanya kepentingan eksploitasi BUMN oleh pihak politikal-birokrat di Indonesia.

Hasil pengujian hipotesis 4 ini sejalan dengan hasil pengembangan pengujian hipotesis 3 (dalam model II variabel interaksi antara Gov dengan kinerja) dimana

terdapat faktor lain selain kinerja yang dipertimbangkan pemegang saham dalam melakukan penggantian direksi secara normal, karena salah satu karakteristik faktor daya tarik politis adalah memiliki kinerja yang bagus dengan ukuran profitabilitas dan likuiditas yang tinggi (kuartil keempat).

Pada Model III, terlihat bahwa pengaruh yang negatif dan signifikan dari variabel daya tarik politis (Pol) terhadap penggantian direksi secara normal berubah menjadi tidak signifikan meskipun masih memiliki *predicted sign* yang sama. Peneliti menduga hal ini disebabkan adanya kolinearitas antara variabel daya tarik politis dengan variabel *size* perusahaan yang diproksikan dengan Ln Asset sebagai variabel pengendali dalam Model III. Hal ini dapat dijelaskan dengan alasan dimana BUMN yang menjadi daya tarik bagi politis dalam penelitian ini antara lain adalah BUMN yang memiliki hak monopoli dan likuiditas yang tinggi (posisi kas di kuartil 4) sehingga dapat dipastikan juga akan memiliki *size* (asset) yang besar.

#### IV.3.5. Hasil Pengujian Hipotesis 5

Dari hasil pengujian hipotesis 5 (tabel 4.7.) terlihat bahwa hipotesis 5 tidak terbukti meskipun memiliki arah *predicted sign* yang sama baik pada model I, II dan III. Hasil ini memang menunjukkan indikasi bahwa semakin besar *leverage* perusahaan semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut berarti mengalami penggantian direksi secara normal namun belum terbukti secara signifikan. Penjelasan atas hal ini mungkin disebabkan oleh karakteristik *leverage* (hutang) yang dimiliki oleh BUMN relatif berbeda dengan hutang perusahaan swasta lainnya. Sebagian hutang yang dimiliki BUMN adalah hutang kepada pemerintah yang timbul dari kebijakan-kebijakan Pemerintah pada era yang lama, misalnya pemberian modal kerja atas suatu penugasan kepada BUMN tanpa memperhatikan prospek bisnis. Karakteristik hutang yang berasal dari Pemerintah biasanya tanpa disertai

persyaratan-persyaratan kontrak hutang dan monitoring yang ketat. Hal ini mungkin menjadi pertimbangan pemegang saham sehingga cenderung tidak mempertahankan masa jabatan direksi secara normal terhadap perusahaan yang *leverage*-nya dibiayai oleh Pemerintah.

Disamping itu, laporan OECD 2000 dalam Martani (2006) menyatakan bahwa kreditur di Indonesia pada umumnya hanya memberi sedikit input dan masukan kepada sistem pengelolaan dan pengambilan keputusan oleh debitur serta melakukan peran monitoring yang masih lemah. Hal ini mungkin disebabkan masih lemahnya *corporate governance* pihak kreditur akibat pengendalian intern yang lemah dan kerangka regulasi yang kurang mencukupi, kurangnya kompetisi diantara kreditur dan adanya garansi Pemerintah secara eksplisit dan implisit dapat melemahkan monitoring dan tindakan disiplin dari kreditur.

Meskipun pada model III ditambahkan variabel kontrol dalam penelitian yaitu *size* dewan direksi dan *size* perusahaan, ternyata ditemui bahwa variabel *leverage* tetap memiliki koefisien yang searah namun tidak signifikan. Hasil ini semakin menguatkan bahwa variabel *leverage* bukanlah faktor yang signifikan dipertimbangkan dalam penggantian direksi secara normal.

#### **IV.3.6. Hasil Variabel Kontrol**

Untuk variabel kontrol yaitu *size* dewan direksi menunjukkan *predicted sign* yang berbeda dan signifikan, atau berarti bahwa semakin besar jumlah dewan direksi perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut mengalami penggantian direksi secara normal. Sedangkan untuk variabel *size* perusahaan menunjukkan *predicted sign* yang sama dan signifikan nilainya bahwa semakin besar perusahaan semakin kecil kemungkinan perusahaan tersebut mengalami penggantian direksi secara normal.

#### IV.3.6. Hasil Pengujian Sensitivitas

Untuk menilai sensitivitas atas hasil-hasil pembuktian hipotesis penelitian, dilakukan empat pengujian sensitivitas. Pengujian pertama dan kedua, dilakukan dengan menggunakan ukuran kinerja yang berbeda yaitu *return on assets* (ROA) dan *sales growth*. Pengujian ketiga, dilakukan dengan dengan menguji hanya penggantian direktur utama dan direktur keuangan saja untuk melihat apakah memberikan hasil yang konsisten dengan dengan penggantian setiap anggota direksi. Pengujian keempat, dengan menggunakan tiga ukuran kinerja yaitu ROS, ROA dan *sales growth* secara bersama-sama.

##### IV.3.6.1 Hasil Pengujian Sensitivitas dengan Ukuran Kinerja ROA

Hasil pengujian sensitivitas dengan menggunakan ukuran kinerja ROA dapat dilihat pada tabel 4.8. berikut:

Tabel 4.8.  
Hasil Analisa Regresi Logistik dengan Ukuran Kinerja ROA

**Model I:**

$$\ln p/1-p = b_0 + b_1\text{Perf} + b_2\text{Eksdew} + b_3 \text{Gov} + b_4 \text{Pol} + b_5\text{Lev}$$

**Model II (dengan variabel interaksi):**

$$\ln p/1-p = b_0 + b_1\text{Perf} + b_2\text{Eksdew} + b_3 \text{Eksdew*Perf} + b_4\text{Gov} + b_5\text{Gov*perf} + b_6 \text{Pol} + b_7\text{Lev}$$

**Model III (dengan variabel interaksi dan variabel kontrol):**

$$\ln p/1-p = b_0 + b_1\text{Perf} + b_2\text{Eksdew} + b_3 \text{Eksdew*Perf} + b_4\text{Gov} + b_5\text{Gov*perf} + b_6 \text{Pol} + b_7\text{Lev} + b_8 \text{Sizedew} + b_9\text{Lnaset}$$

Variabel	Pred. Sign	Model I	Model II	Model III
		Koef. (p-value)	Koef. (p-value)	Koef. (p-value)
Constant		1.141 (0.000) ***	0.818 (0.004) ***	4.544 (0.000) ***
ROA	+	0.057 (0.000) ***	0.099 (0.000) ***	0.085 (0.000) ***
EksDew	-	-2.303 (0.000) ***	-2.161 (0.000) ***	-2.774 (0.000) ***
Gov	-	-0.333 (0.870)	0.340 (0.186)	0.177 (0.501)
Pol	-	-0.672 (0.000) ***	-0.722 (0.000) ***	-0.237 (0.270)
Lev	+	0.056 (0.393)	0.043 (0.508)	0.103 (0.138)
Eks_ROA	-		-0.015 (0.719)	0.018 (0.677)
Gov_ROA	-		-0.049 (0.020) **	-0.051 (0.018) **
Sizedew	-			0.137 (0.316)
LnAsset	-			-0.315 (0.000) ***
Uji G		863.284	857.458	831.119
H&L Test		0.114	0.146	0.152
Cox & Snell R <sup>2</sup>		0.120	0.127	0.159
Nagelkerke R <sup>2</sup>		0.162	0.172	0.215

\*Signifikan pada  $\alpha = 10\%$ , \*\*Signifikan pada  $\alpha = 5\%$ , \*\*\*Signifikan pada  $\alpha = 1\%$

Variabel terikat: Penggantian direksi normal (1), Penggantian direksi tidak normal (0)

Variabel bebas: Performance (Perf), Outside directors (Eksdew), Kepemilikan saham (Gov), Daya tarik politis (Pol) dan Leverage (Lev)

Bila dibandingkan dengan hasil pengujian utama di tabel 4.7, dari tabel 4.8 diatas terlihat bahwa pemakaian ukuran kinerja yang berbeda yaitu ROA memberikan hasil pembuktian hipotesis yang sama dengan pengujian utama yaitu terbuktinya hipotesis 1, 2 dan 4, variabel interaksi Gov\_ROA dan variabel kontrol *size* perusahaan. Dengan kata lain, dapat dikatakan bahwa ROS dan ROA memberi *information content* yang sama atas pengaruhnya terhadap kemungkinan penggantian direksi secara normal atau tidak normal.

Hasil pembuktian variabel interaksi Eks\_ROS dengan variabel Eks\_ROA juga memberi hasil yang sama yaitu memiliki *predicted sign* yang berbeda meskipun memang tidak bernilai signifikan. Hasil berbeda ditunjukkan oleh *size dewan*, meskipun memiliki *predicted sign* yang sama dengan tabel 4.7. namun bernilai tidak signifikan. Sedangkan untuk variabel kontrol *size* perusahaan, memberikan hasil yang sama dengan tabel 4.7.

Dari tabel 4.8 juga terlihat bahwa terdapat penurunan nilai *Cox and Snell R<sup>2</sup>* dan *Nagelkerke R<sup>2</sup>* dengan menggunakan ukuran kinerja ROA dibandingkan dengan ROS. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran kinerja ROA ternyata menurunkan *explainability* model atau *explainability* seluruh variabel bebas terhadap perilaku kemungkinan variabel terikat penelitian ini.

#### IV.3.6.2 Hasil Pengujian Sensitivitas dengan Ukuran Kinerja *Sales Growth*

Hasil pengujian sensitivitas dengan menggunakan ukuran kinerja *sales growth* dapat dilihat pada tabel 4.9. berikut:

Tabel 4.9.  
Hasil Analisa Regresi Logistik dengan Ukuran Kinerja *Sales Growth*

**Model I:**

$$\ln p/1-p = b_0 + b_1\text{Perf} + b_2\text{Eksdew} + b_3 \text{Gov} + b_4 \text{Pol} + b_5\text{Lev}$$

**Model II (dengan variabel interaksi):**

$$\ln p/1-p = b_0 + b_1\text{Perf} + b_2\text{Eksdew} + b_3 \text{Eksdew*Perf} + b_4\text{Gov} + b_5\text{Gov*perf} + b_6 \text{Pol} + b_7\text{Lev}$$

**Model III (dengan variabel interaksi dan variabel kontrol):**

$$\ln p/1-p = b_0 + b_1\text{Perf} + b_2\text{Eksdew} + b_3 \text{Eksdew*Perf} + b_4\text{Gov} + b_5\text{Gov*perf} + b_6 \text{Pol} + b_7\text{Lev} + b_8 \text{Sizedew} + b_9\text{Lnaset}$$



Variabel	Pred. Sign	Model I		Model II		Model III	
		Koef. (p-value)		Koef. (p-value)		Koef. (p-value)	
Constant		1.435 (0.000) ***		1.372 (0.000) ***		4.852 (0.000) ***	
GROWTH	+	-0.06 (0.074) **		-0.001 (0.919)		-0.001 (0.907)	
EksDew	-	-2.201 (0.000) ***		-2.225 (0.000) ***		-2.625 (0.000) ***	
Gov	-	<b>-0.186</b> (0.338)		<b>-0.083</b> (0.703)		<b>-0.257</b> (0.256)	
Pol	-	-0.230 (0.173) ***		-0.252 (0.139)		0.162 (0.433)	
Lev	+	0.063 (0.328)		0.064 (0.327)		0.117 (0.089) *	
Eks_Growth	-			0.005 (0.713)		0.003 (0.803)	
Gov_Growth	-			-0.008 (0.281)		-0.007 (0.403)	
Sizedew	-					0.279 (0.034) **	
LnAsset	-					-0.349 (0.000) ***	
Uji G		895.404		894.064		863.654	
H&L Test		0.082		0.086		0.093	
Cox & Snell R <sup>2</sup>		0.079		0.081		0.119	
Nagelkerke R <sup>2</sup>		0.107		0.109		0.161	

\*Signifikan pada  $\alpha = 10\%$ , \*\*Signifikan pada  $\alpha = 5\%$ , \*\*\*Signifikan pada  $\alpha = 1\%$

Variabel terikat: Penggantian direksi normal (1), Penggantian direksi tidak normal (0)

Variabel bebas: Performance (Perf), Outside directors (Eksdew), Kepemilikan saham (Gov), Daya tarik politis (Pol) dan Leverage (Lev)

Bila dibandingkan dengan hasil pengujian utama di tabel 4.7, terdapat hasil yang berbeda dari ukuran kinerja *sales growth*. Ukuran kinerja *sales growth* memiliki hubungan negatif dan signifikan atau semakin tinggi *sales growth* perusahaan, semakin kecil kemungkinan perusahaan tersebut mengalami penggantian direksi secara normal. Pemegang saham lebih tertarik untuk melakukan penggantian direksi secara tidak normal pada perusahaan-perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi. Hal ini menunjukkan terdapat *information content* dari ukuran

kinerja yang digunakan oleh pemegang saham untuk mengevaluasi penggantian direksi.

Alasan terhadap hasil tersebut diatas mungkin disebabkan pertimbangan pemegang saham bahwa direksi yang mampu meningkatkan volume penjualan perusahaan dianggap lebih berkompeten karena mampu menguasai persaingan pasar dibandingkan direksi perusahaan yang memiliki ROS dan ROA yang tinggi karena kinerja *earnings* cenderung memiliki sifat persistensi. Oleh karena itu, direksi yang dianggap mampu menguasai persaingan pasar tidak akan dipertahankan masa jabatannya secara normal di suatu perusahaan, namun cenderung dinominasikan sebagai direksi di perusahaan lain. Hasil temuan ini sama dengan yang diperoleh oleh Fee dan Hadlock (2000) yang menemukan bahwa tingkat penggantian direksi lebih tinggi ditemukan pada perusahaan yang bergerak pasar yang sangat kompetitif.

Alasan lain yang dapat dipertimbangkan bahwa sebagian BUMN memiliki misi yang bukan hanya mengejar keuntungan saja (*non profit oriented*), antara lain seperti BUMN berbentuk Perum. Terhadap BUMN ini, pemegang saham tentunya tidak terlalu mengharapkan pertumbuhan penjualan yang terlalu agresif, apalagi pertumbuhan penjualan lebih dipengaruhi oleh kenaikan harga bukan volume.

Hasil pembuktian hipotesis 2 dan 4 menunjukkan hasil yang sama dengan pengujian utama, meskipun hipotesis 4 hanya terbukti di model I. Hasil pembuktian atas variabel kontrol juga menunjukkan hasil yang sama dengan pengujian utama. Terdapat penurunan nilai *Cox and Snell R<sup>2</sup>* dan *Nagelkerke R<sup>2</sup>* dengan menggunakan ukuran kinerja *sales growth* dibandingkan dengan ROS maupun ROA. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran kinerja *sales growth* ternyata menurunkan *explainability* model atau *explainability* seluruh variabel bebas terhadap perilaku kemungkinan variabel terikat penelitian ini.

#### IV.3.6.3 Hasil Pengujian Sensitivitas dengan Ukuran Kinerja ROS,ROA dan Sales Growth.

Hasil pengujian sensitivitas dengan menggunakan ukuran kinerja ROS, ROA dan sales growth secara bersama-sama dapat dilihat pada tabel 4.10. Terlihat bahwa penggunaan ketiga ukuran kinerja secara bersama-sama dalam suatu pengujian memberikan hasil yang sedikit berbeda dengan pengujian utama maupun kedua pengujian sensitivitas sebelumnya. Hasil pembuktian atas hipotesis 1 dengan ukuran kinerja ROA dan hipotesis 2 dan 4 pada ketiga model konsisten dengan pengujian utama dan kedua pengujian sensitivitas sebelumnya. Sedangkan pembuktian atas hipotesis 1 dengan ukuran kinerja ROS hanya konsisten dengan pengujian utama dan kedua pengujian sensitivitas sebelumnya.pada model I. Selain itu, variabel interaksi kepemilikan saham dan outside directors masing-masing terhadap ukuran kinerja memberikan hasil yang tidak konsisten. Hal ini disebabkan adanya multikolinearitas yang timbul dimana terlihat angka VIF lebih besar dari 5 dan terdapat perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya yang ditunjukkan dengan nilai uji Hosmer and Lemeshow Goodness of Fit Test kurang dari 0,005.

Tabel 4.10.

#### Hasil Analisa Regresi Logistik dengan Ukuran Kinerja ROS, ROA dan Sales Growth

**Model I:**

$$\text{Ln } p/1-p = b_0 + b_1\text{Perf} + b_2\text{Eksdew} + b_3 \text{Gov} + b_4 \text{Pol} + b_5\text{Lev}$$

**Model II (dengan variabel interaksi):**

$$\text{Ln } p/1-p = b_0 + b_1\text{Perf} + b_2\text{Eksdew} + b_3 \text{Eksdew*Perf} + b_4\text{Gov} + b_5\text{Gov*perf} + b_6 \text{Pol} + b_7\text{Lev}$$

**Model III (dengan variabel interaksi dan variabel kontrol):**

$$\text{Ln } p/1-p = b_0 + b_1\text{Perf} + b_2\text{Eksdew} + b_3 \text{Eksdew*Perf} + b_4\text{Gov} + b_5\text{Gov*perf} + b_6 \text{Pol} + b_7\text{Lev} + b_8 \text{Sizedew} + b_9\text{Lnaset}$$

Variabel	Pred. Sign	Model I	Model II	Model III
		Koef. (p-value)	Koef. (p-value)	Koef. (p-value)
Constant		1.178 (0.000) **	0.739 (0.015) **	4.557 (0.000) ***
ROA	+	0.034 (0.027) **	0.098 (0.023) **	0.108 (0.016) **
GROWTH	+	-0.011 (0.001) ***	-0.011 (0.211)	-0.011 (0.229)
ROS	+	0.021 (0.011) **	0.06 (0.795)	-0.005 (0.811)
EksDew	-	-2.382 (0.000) ***	-2.2117 (0.000) ***	-2.573 (0.000) ***
Gov	-	0.075 (0.712)	0.513 (0.063) **	0.346 (0.222)
Pol	-	-0.679 (0.000) ***	-0.705 (0.000) ***	-0.189 (0.418)
Lev	+	0.070 (0.296)	0.052 (0.438)	0.104 (0.137)
GOV ROA	-		0.010 (0.784)	0.000 (0.996)
Gov GROW	-		-0.002 (0.844)	0.002 (0.865)
Gov ROS	-		-0.040 (0.046) **	-0.038 (0.061) **
EKS ROA	-		-0.182 (0.017) **	-2.000 (0.016) **
EKS GROW			0.002 (0.906)	-0.004 (0.799)
EKS-ROS	-		0.113 (0.004) ***	0.142 (0.001) ***
Sizedew	-			0.166 (0.243)
LnAsset	-			-0.336 (0.000) ***
Uji G		846.519	824.301	797.454
H&L Test		0.000	0.000	0.000
Cox & Snell R <sup>2</sup>		0.140	0.167	0.198
Nagelkerke R <sup>2</sup>		0.190	0.226	0.268

\*Signifikan pada  $\alpha = 10\%$ , \*\*Signifikan pada  $\alpha = 5\%$ , \*\*\*Signifikan pada  $\alpha = 1\%$

Variabel terikat: Penggantian direksi normal (1), Penggantian direksi tidak normal (0)  
 Variabel bebas: Performance (Perf), Outside directors (Eksdew), Kepemilikan saham (Gov),  
 Daya tarik politis (Pol) dan Leverage (Lev)

#### IV.3.6.4 Hasil Pengujian Sensitivitas dengan Jabatan Direksi yang Berbeda

Hasil pengujian sensitivitas dengan variabel terikat hanya berupa penggantian direktur utama dan direktur keuangan saja dapat dilihat pada tabel 4.11. berikut:

Tabel 4.11.

#### Hasil Analisa Regresi Logistik Penggantian Direktur Utama dan Direktur Keuangan

**Model I:**

$$\text{Ln } p/1-p = b_0 + b_1\text{Perf} + b_2\text{Eksdew} + b_3 \text{ Gov} + b_4 \text{ Pol} + b_5\text{Lev}$$

**Model II (dengan variabel interaksi):**

$$\text{Ln } p/1-p = b_0 + b_1\text{Perf} + b_2\text{Eksdew} + b_3 \text{ Eksdew*Perf} + b_4\text{Gov} + b_5\text{Gov*perf} + b_6 \text{ Pol} + b_7\text{Lev}$$

**Model III (dengan variabel interaksi dan variabel kontrol):**

$$\text{Ln } p/1-p = b_0 + b_1\text{Perf} + b_2\text{Eksdew} + b_3 \text{ Eksdew*Perf} + b_4\text{Gov} + b_5\text{Gov*perf} + b_6 \text{ Pol} + b_7\text{Lev} + b_8 \text{ Sizedew} + b_9\text{Lnaset}$$

Variabel	Pred. Sign	Model I		Model II		Model III	
		Koef. (p-value)		Koef. (p-value)		Koef. (p-value)	
Constant		1.278 (0.000) ***		0.890 (0.028) **		3.853 (0.001) ***	
ROS	+	0.032 (0.000) ***		0.060 (0.003) ***		0.054 (0.006) ***	
EksDew	-	-2.069 (0.000) ***		-2.212 (0.000) ***		-2.495 (0.000) ***	
Gov	-	-0.077 (0.800)		0.444 (0.235)		0.289 (0.455)	
Pol	-	-0.770 (0.005) ***		-0.809 (0.004) ***		-0.452 (0.167)	
Lev	+	-0.063 (0.438)		-0.084 (0.307)		-0.048 (0.568)	
Eks ROS	-			0.022 (0.497)		0.032 (0.318)	
Gov ROS	-			-0.047 (0.011) **		-0.045 (0.016) **	
Sizedew	-					0.241 (0.197)	
LnAsset	-					-0.299 (0.004) ***	
Uji G		418.654		410.666		401.294	
H&L Test		0.175		0.367		0.889	
Cox & Snell R <sup>2</sup>		0.111		0.131		0.155	
Nagelkerke R <sup>2</sup>		0.150		0.178		0.209	

\*Signifikan pada  $\alpha = 10\%$ , \*\*Signifikan pada  $\alpha = 5\%$ , \*\*\*Signifikan pada  $\alpha = 1\%$

Variabel terikat: Penggantian direksi normal (1), Penggantian direksi tidak normal (0)

Variabel bebas: Performance (Perf), Outside directors (Eksdew), Kepemilikan saham (Gov), Daya tarik politis (Pol) dan Leverage (Lev)

Bila dibandingkan dengan tabel 4.7, dari tabel 4.11. terlihat bahwa hasil pengujian memberikan hasil pembuktian hipotesis yang sama atas hubungan antara variabel terikat yaitu kemungkinan penggantian direksi secara normal atau tidak normal dengan seluruh variabel bebas yang diuji. Dimana yang terbukti secara signifikan dari hasil pengujian ini adalah hipotesis 1, hipotesis 2, hipotesis 4 dan variabel interaksi antara Gov\_ROS dan variabel kontrol *size* perusahaan.

Namun demikian, dari hasil perbandingan dengan tabel 4.7 terlihat bahwa terdapat sedikit penurunan nilai *Cox and Snell R<sup>2</sup>* dan *Nagelkerke R<sup>2</sup>*. Hal ini menunjukkan bahwa dengan variabel terikat hanya penggantian direktur utama dan direktur keuangan saja ternyata menurunkan *explainability* model atau *explainability* seluruh variabel bebas terhadap perilaku kemungkinan variabel terikat penelitian ini. Peneliti menduga hal ini disebabkan akibat semakin berkurangnya unit penelitian (*firm years*) dibandingkan dengan penggantian seluruh anggota direksi.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### V.1 Kesimpulan Penelitian

Penelitian ini dilatarbelakangi banyaknya penilaian atas masih rendahnya penerapan GCG di BUMN dan dugaan beragamnya potensi konflik kepentingan di sekitar BUMN terutama atas proses penggantian direksi BUMN. Penelitian ini bertujuan untuk meneliti implementasi GCG di BUMN khususnya tentang pengaruh kinerja perusahaan dan struktur (mekanisme) *corporate governance* terhadap penggantian (*turnover*) direksi. Mekanisme *corporate governance* internal yang diamati berupa tingkat independensi direksi yang diproksikan dengan *outside directors* dan struktur kepemilikan saham, sementara mekanisme *corporate governance* eksternal yang diamati adalah *interest* politik dan pembiayaan hutang (*leverage*) perusahaan.

Dari hasil penelitian diatas, ternyata ditemukan bahwa kinerja perusahaan yang ukuran ROS adalah faktor yang berpengaruh dalam penggantian direksi BUMN dimana semakin tinggi kinerja perusahaan maka semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami penggantian direksi secara normal (pembuktian hipotesis 1). Dengan kata lain ketika perusahaan memiliki kinerja rendah maka kemungkinannya lebih besar mengalami penggantian direksi secara tidak normal atau tidak terbukti adanya *entrenched management*. Dapat disimpulkan juga bahwa pemegang saham telah menggunakan kinerja perusahaan sebagai faktor pertimbangan dalam melakukan penggantian direksi.

Dari pengujian atas pengaruh mekanisme *corporate governance* berupa *outside directors* terhadap penggantian direksi secara normal atau tidak normal, ditemukan bahwa hipotesis 2 dapat terbukti yaitu semakin tinggi proporsi *outside directors* perusahaan, semakin kecil kemungkinan perusahaan tersebut mengalami penggantian direksi secara normal. Hal ini menunjukkan bahwa penerapan mekanisme internal *corporate governance* melalui *outside directors* tidak berlangsung dalam proses penggantian direksi di BUMN. Variabel interaksi *outside directors* dengan kinerja tidak bernilai signifikan sehingga menjelaskan bahwa bagaimanapun kinerja perusahaan, hubungan antara proporsi *outside directors* suatu perusahaan tetap negatif dengan kemungkinan perusahaan tersebut mengalami penggantian direksi secara normal.

Dari pengujian atas pengaruh mekanisme *corporate governance* berupa struktur kepemilikan saham dengan penggantian direksi secara normal atau tidak normal, ditemukan bahwa hipotesis 3 tidak terbukti yaitu bagaimanapun struktur kepemilikan saham perusahaan (berapapun jumlah pemegang saham perusahaan), kemungkinan perusahaan tersebut mengalami penggantian direksi secara normal adalah sama. Interaksi antara variabel struktur kepemilikan saham dengan variabel kinerja ternyata mengubah hubungan antara kepemilikan saham dengan penggantian direksi menjadi negatif dan signifikan atau dengan kata lain ketika perusahaan hanya dimiliki oleh satu pemegang saham dan memiliki kinerja yang bagus maka semakin kecil kemungkinan perusahaan tersebut mengalami penggantian direksi secara normal. Hal ini mengindikasikan bahwa untuk BUMN yang dimiliki seluruhnya oleh pemerintah (pusat yang diwakili Kementerian Negara BUMN), pemegang saham mungkin lebih mempertimbangkan *interest* lain selain kinerja perusahaan dalam



melakukan penggantian direksi. *Interest* tersebut dapat berupa *non-profit objectives*, seperti keberhasilan atas penugasan khusus misalnya kelancaran pelayanan publik

Dari pengujian atas pengaruh mekanisme *corporate governance* berupa kekuatan politis dengan penggantian direksi secara normal atau tidak normal, ditemukan bahwa hipotesis 4 dapat terbukti bahwa semakin besar faktor daya tarik politis yang dimiliki perusahaan, semakin kecil kemungkinan perusahaan tersebut mengalami penggantian direksi secara normal. Dengan kata lain, terbukti bahwa ketika perusahaan memiliki salah satu faktor daya tarik politis maka lebih besar kemungkinan perusahaan tersebut mengalami penggantian direksi secara tidak normal.

Dari pengujian atas pengaruh mekanisme *corporate governance* berupa *leverage* dengan penggantian direksi secara normal atau tidak normal, ditemukan bahwa hipotesis 5 tidak dapat terbukti. Hasil pengujian memang menunjukkan indikasi bahwa semakin besar *leverage* perusahaan semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut berarti mengalami penggantian direksi secara normal namun belum terbukti secara signifikan di Model I dan II. Hal ini mungkin disebabkan oleh karakteristik *leverage* (hutang) yang dimiliki oleh BUMN relatif berbeda dengan hutang perusahaan swasta lainnya karena sebagian kreditur BUMN adalah pemerintah yang tidak menerapkan persyaratan kontrak hutang dan monitoring secara ketat. Demikian juga halnya dengan karakteristik kreditur di Indonesia selain Pemerintah yang diklaim hanya memberi sedikit input dan masukan kepada sistem pengelolaan dan pengambilan keputusan oleh debitur serta melakukan peran monitoring yang masih lemah. Hasil penelitian yang mengindikasikan bahwa semakin besar *leverage* perusahaan semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami penggantian direksi secara normal terbukti ketika dilakukan penambahan dua variabel kontrol yaitu

ukuran dewan dan perusahaan pada model penelitian III yang mampu menambah kemampuan variabel *leverage* sebagai faktor yang dipertimbangkan dalam penggantian direksi secara normal (pembuktian hipotesis 5).

Pengujian sensitivitas yang dilakukan dengan menggunakan ukuran kinerja yang berbeda yaitu ROA, *sales growth* maupun ketiga ukuran kinerja (ROS, ROA dan *sales growth*) secara bersama-sama serta dengan menggunakan penggantian direktur utama dan direktur keuangan saja sebagai variabel terikat, ternyata memberikan hasil yang konsisten dengan pengujian hipotesis utama. Dari hasil pengujian sensitivitas, ditemukan bahwa ukuran kinerja yang diteliti mengandung *information content* yang berbeda oleh pemegang saham untuk mengevaluasi penggantian direksi. Ukuran ROS dan ROA memberi hasil yang sama dimana semakin tinggi kinerja ROS dan ROA perusahaan, maka semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut mengalami penggantian direksi secara normal. Sedangkan ukuran kinerja *growth of sales* menunjukkan bahwa semakin tinggi kinerjanya, semakin kecil kemungkinan perusahaan tersebut mengalami penggantian direksi secara normal.

Dari hasil-hasil tersebut diatas, dapat disimpulkan bahwa penelitian ini membuktikan masih rendahnya penerapan GCG dalam proses penggantian direksi BUMN akibat beragamnya potensi konflik kepentingan di sekitar BUMN.

## **V.2 Keterbatasan dan Saran Penelitian**

Penelitian dan hasil temuan yang diperoleh mungkin tidak luput dari kelemahan dan keterbatasan. Kelemahan penelitian adalah ukuran kinerja yang dihitung dengan angka akuntansi satu tahun dapat saja dipengaruhi oleh kejadian yang tidak biasa yang terjadi secara temporer, misalnya kenaikan *sales* akibat terjadinya kenaikan temporer harga komoditas secara signifikan, misalnya untuk komoditas

pertambahan dan perkebunan. Keterbatasan yang dihadapi peneliti antara lain tidak dapat diperolehnya data kinerja perusahaan secara triwulan dan variabel karakteristik direksi seperti usia, *expertise* yang dimiliki dan kompensasi direksi.

Penelitian ini masih sangat terbuka untuk dapat dikembangkan lebih lanjut. Kesimpulan dari hasil penelitian dapat diteliti lebih lanjut antara lain mengapa perusahaan yang pertumbuhan penjualan bagus justru lebih besar kemungkinannya mengalami penggantian direksi tidak normal, dan faktor/*interest* apa saja yang berpengaruh bagi pemegang saham selain kinerja yang baik dalam penggantian direksi.

Penelitian lanjutan diharapkan dapat mengamati periode penelitian yang lebih panjang dan menggunakan data triwulan sehingga dampak pengaruh kinerja terhadap penggantian direksi dapat lebih terlihat. Penelitian selanjutnya dapat dilakukan dengan memisahkan penggantian direksi yang tidak normal berdasarkan kinerja yang baik dan tidak baik, menggunakan variabel lain yang belum dipertimbangkan dalam model penelitian ini, antara lain variabel karakteristik bisnis BUMN apakah bergerak dibidang yang kompetitif atau monopolistik dan variabel karakteristik direksi seperti *expertise* dan besaran kompensasi dalam kemungkinan penggantian direksi secara normal atau tidak normal.

## DAFTAR PUSTAKA

- Berle, A.A. dan Means, G.C, 1932 (cetakan 1997), *The Modern Corporation and Private Property*, Transaction Publishers, New Brunswick
- Borokhovich, Kenneth A. and Robert Parrino, Teresa Trapani (1996), "Outside Directors and CEO Selection", *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, (September) 337-355
- Coles, J.W., McWilliams, V.B., Sen, N., 2001, "An Examination of the Relationship of Governance Mechanisms to Performance", *Journal of Management*, 27, 23-50.
- Dahya, Jay and John J. McConnell, Nickolaos G. Travlos (2002), "The Cadbury Committee, Corporate Performance, and Top Management Turnover", *The Journal of Finance*, 1 (February), 461-483
- Daily, Catherine M. and Dan R. Dalton (1995), "CEO and Director Turnover in Failing Firms: An Illusion of Change?", *Strategic Management Journal*, 5 (June) 393-400
- Dalton, D.R, dan I.F. Kresnes (1985), "Inside/Outside Succession and Organizational Size: The Pragmatics of Executive Replacement", *Academic Management Journal*, 26 (Dec), 736-742
- Darmawati, Deni (2006), "Pengaruh Karakteristik Perusahaan dan Regulasi Terhadap Kualitas Implementasi Corporate Governance", *Seminar Nasional Akuntansi 9 Padang*
- Fama, E.F. dan Jensen, M.C., (1983), "Separation of Ownership and Control", *Journal of Law and Economics*, 26 (June), 301-325
- Fee, C. Edward and Charles J. Hadlock (2000), "Management Turnover and Product Market Competition: Empirical Evidence from the U.S. Newspaper Industry", *The Journal of Business*, 2 (April) 205-243
- Firth, Michael., Fung, M.Y. Peter., dan Rui, M. Oliver., 2005, "Firm Performance, Governance Structure, and Top Management Turnover in a Transitional Economy", [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- Fizel, John L. and Kenneth K. T. Louie (1990), "CEO Retention, Firm Performance and Corporate Governance", *Managerial and Decision Economics*, 3 (July) 167-176
- George, Jenniver M dan Jones Gareth R (2002), "Organizational Behaviour", 3<sup>rd</sup> edition, Prentice Hall
- Hart, Oliver (1995), "Corporate Governance: Some Theory and Implications", *The Economic Journal*, 430 (May) 678-689

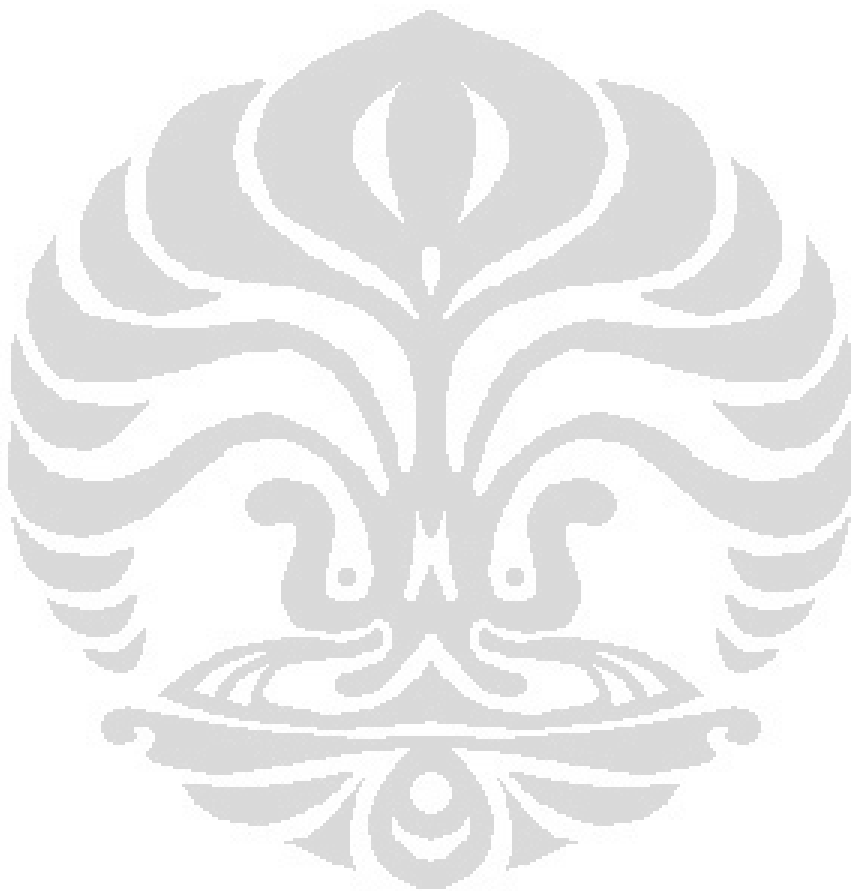
- Hunger and Wheelen (2000), *Strategic management*”, 7<sup>th</sup> edition, Addison Wesley Longman, 26.
- Huson, Mark R and Robert Parrino, Laura T. Starks, (2001),”Internal Monitoring Mechanisms and CEO Turnover: A Long-Term Perspective”, *The Journal of Finance*, 6 (December) 2265-2297
- Jensen, M.C. dan Meckling, W.H., (1976), “Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, vol.3 (4), 305-360
- Jermias, Johnny, (2005),”The Moderating Effects on Competitive Intensity and Business Strategy on the Relation Between Financial Leverage and Performance”, *European Accounting Association Conference*,1-35
- Kang, J., Shivdasani, A., (1995),”Firm Performance, Corporate Governance and Top Executive Turnover in Japan”, *Journal of Financial Economics*,38, 29-58
- Kaplan,S., (1994b),”Top Executives, Turnover, and Firm Performance in Germany”, *Jornal of Law, Economics and Organizations*, 10, 142-159
- Keputusan Menteri Negara BUMN Nomor KEP-9A/MBU/2005 tentang *Fit dan Proper Test* Direksi BUMN.
- Keputusan Menteri BUMN No. Kep-117/M-MBU/2002 tentang Penerapan Praktik *Good Corporate Governance* pada Badan Usaha Milik Negara
- Laporan Kinerja Kementerian Negara BUMN Tahun 2006, 1-40
- La Porta, Rafael and Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer (1999),”Corporate Ownership around the World”, *The Journal of Finance*, 2 (April), 471-517
- Lel, Ugur and Darius P. Miller (2006),” International Cross-listing, Firm Performance and Top Management Turnover: A Test of the Bonding Hypothesis”, *International Finance Discussion Papers*, 877(September) 1-62
- Mayer, Colin (1997),”Corporate Governance, Competition, and Performance”, *Journal of Law and Society*, 1 (March), 152-176
- Martani, Dwi (2006), “Bahan Kuliah Analisa Laporan Keuangan, *Corporate Governance and Disclosure*, slide 20.
- Nahadi, Bin (2007), “Penguatan Sense of Corporation di BUMN”, *Harian Bisnis Indonesia*, Rubrik Opini, 16 Maret
- Nachrowi, Djalal Nachrowi dan Usman, Hardius (2002), “Penggunaan Teknik Ekonometri,” *Raja Grafindo Persada*.

- Renneboog, L., (2000), "Ownership, Managerial Control, and the Governance of Companies Listed on the Brussels Stock Exchange", *Journal of Banking and Finance* (24), 1959-1995
- Rosser, Andrew (2003), "Coalitions, Convergence and Corporate Governance Reform in Indonesia", *Third World Quarterly*, 2 (April), 319-337
- Roziqin (2007), "BUMN di Pasar Modal," *Buletin Kementerian Negara BUMN*", Edisi 03, Mei, 3.
- Santoso, Singgih (2005), "Menguasai Statistik di Era Informasi dengan SPSS 12". Jakarta, PT Elex Media Komputindo
- Schmidt, R.H. dan Tyrell, M., (1997), "Financial Systems, Corporate Finance and Corporate Governance", *European Financial Management*, vol.3 (3), 333-361
- Scott, William R (2006), "Financial Accounting Theory", Prentice Hall
- Suchard, J.Singh, M., Barr, R., (2001), "The Market Effects of CEO Turnover in Australian Firms", *Pacific-Basin Finance Journal*, 9, 1-27
- Suwignjo (2006), "BUMN Menuju Go Public", [www.bumn-ri.com](http://www.bumn-ri.com).
- Syakhroza, Akhmad (2005), "Corporate Governance, Sejarah dan Perkembangan. Teori, Model dan Sistem Governance serta aplikasinya pada Perusahaan BUMN". Jakarta, Lembaga Penerbit FEUI
- Triantis, George G. and Ronald J. Daniels (1995), "The Role of Debt in Interactive Corporate Governance", *California Law Review*, 4 (July) 1073-1113
- UU Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2003 Tentang Badan Usaha Milik Negara.
- UU Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas.
- Volpin, P.F., (2002), "Governance with Poor Investor Protection: Evidence from Top Executive Turnover in Italy," *Journal of Financial Economics*, 64, 61-90
- Wardhani, Ratna (2006), "Mekanisme Corporate Governance dalam Perusahaan yang Mengalami Masalah Keuangan (Financially Distressed Firms)", *Seminar Nasional Akuntansi 9 Padang*
- Weisbach, M.S., (1988), "Outside Directors and CEO Turnover," *Jornal of Financial Economics*, 20, 431-460
- White, Sondhi dan Fried, (2003), "The Analysis and Use of Financial Statements," 3rd Edition, Wiley
- Williamson (1987), "Corporate Finance and Corporate Governance", *The Journal of Finance*, 3 (December) 567-591

Williamson (2001), "The Theory of the Firm as Governance Structure: From Choice to Contract", *The Journal of Economic Perspectives*, 16 (3)

Xu, X., Wang, Y., (1999), "Ownership Structure and Corporate Governance in Chinese Stock Companies," *China Economic Review*, 10, 75-89

Zajac, Edward J. (1990), "CEO Selection, Succession, Compensation and Firm Performance: A Theoretical Integration and Empirical Analysis", *Strategic Management Journal*, 3 (March – April), 217-230



## LAMPIRAN I

### NAMA PERUSAHAAN SAMPEL

1. PT Garam
2. PT Industri Soda Indonesian (ISI)
3. PT Biofarma
4. PT Indo Farma, Tbk
5. PT Kimia Farma, Tbk
6. PT Industri Sandang Nusantara (INSAN)
7. PT Primissima
8. Perum Pembangunan Perumahan Nasional (PERUMNAS)
9. PT Adhi Karya, Tbk
10. PT Brantas Abipraya
11. PT Hutama Karya (HK)
12. PT Nindya Karya
13. PT Pembangunan Perumahan (PP)
14. PT Waskita Karya
15. PT Wijaya Karya (WIKA), Tbk
16. PT Jakarta Industrial Estate Pulogadung (JIEP)
17. PT Kawasan Berikat Nusantara (KBN)
18. PT Kawasan Industri Makasar (KIMA)
19. PT Kawasan Industri Medan (KIM)
20. PT Pengembangan Daerah Industri (PDI) Pulau Batam
21. PT Surabaya Industrial Estate Rungkut (SIER)
22. PT Bina Karya
23. PT Indah Karya
24. PT Indra Karya
25. PT Virama Karya
26. PT Yodya Karya
27. Perum DAMRI
28. PT Kereta Api Indonesia (KAI)
29. PT Biro Klasifikasi Indonesia (BKI)
30. PT Sucofindo
31. PT Survai Udara Panas
32. PT Surveyor Indonesia (SI)
33. PT Angkasa Pura I (AP I)
34. PT Angkasa Pura II (AP II)
35. PT Bali Tourism & Development Corporation
36. PT Hotel Indonesia Natour (HIN)
37. PT TWC Borobudur, Prambanan dan Ratu Boko
38. PT Pelabuhan Indonesia I (PELINDO I)
39. PT Pelabuhan Indonesia II (PELINDO II)
40. PT Pelabuhan Indonesia III (PELINDO III)
41. PT Pelabuhan Indonesia IV (PELINDO IV)
42. PT Angkutan Sungai Danau dan Penyeberangan (ASDP)
43. PT Djakarta Lloyd
44. PT Pelayaran Bahtera Adhiguna
45. PT Pelayaran Nasional Indonesia (PELNI)
46. PT Pengerukan Indonesia (RUKINDO)



47. PT Amarta Karya
48. PT Jasa Marga, Tbk
49. PT Perusahaan Perdagangan Indonesia (PPI)
50. PT PP Berdikari
51. PT SARINAH
52. PT Garuda Indonesia (GIA)
53. PT Merpati Nusantara Airlines (MNA)
54. Perum Jasa Tirta I
55. Perum Jasa Tirta II
56. Perum Perhutani
57. PT Inhutani I
58. PT Inhutani II
59. PT Inhutani III
60. PT Inhutani IV
61. PT Inhutani V
62. PT Kertas Kraft Aceh (KKA)
63. PT Kertas Leces
64. PT Kertas Padalarang
65. Perum Bulog
66. PT Bhandha Ghara Reksa (BGR)
67. PT Pos Indonesia (POSINDO)
68. PT Varuna Tirta Prakasya (VTP)
69. Perum Percetakan Negara Indonesia (PNRI)
70. Perum Percetakan Uang RI (PERURI)
71. PT Balai Pustaka (BP)
72. PT Pradnya Paramita
73. Perum Prasarana Perikanan Samudra (PPS)
74. PT Perikanan Samodra Besar (PSB)
75. PT Tirta Raya Mina (TRM)
76. PT Perkebunan Nusantara I (PTPN I)
77. PT Perkebunan Nusantara II (PTPN II)
78. PT Perkebunan Nusantara III (PTPN III)
79. PT Perkebunan Nusantara IV (PTPN IV)
80. PT Perkebunan Nusantara IX (PTPN IX)
81. PT Perkebunan Nusantara V (PTPN V)
82. PT Perkebunan Nusantara VI (PTPN VI)
83. PT Perkebunan Nusantara VII (PTPN VII)
84. PT Perkebunan Nusantara VIII (PTPN VIII)
85. PT Perkebunan Nusantara X (PTPN X)
86. PT Perkebunan Nusantara XII (PTPN XII)
87. PT Perkebunan Nusantara XIII (PTPN XIII)
88. PT Perkebunan Nusantara XIV (PTPN XIV)
89. PT Rajawali Nusantara Indonesia (RNI)
90. PT Pertani
91. PT Sang Hyang Seri (SHS)
92. PT Petrokimia Gresik
93. PT Pupuk Iskandar Muda
94. PT Pupuk Kaltim
95. PT Pupuk Kujang
96. PT Pupuk Sriwidjaja (PUSRI)

97. PT.Asean Aceh Fertilizer
98. PT Barata Indonesia
99. PT Krakatau Steel (KS)
100. PT Dok dan Perkapalan Kodja Bahari
101. PT Dok dan Perkapalan Surabaya
102. PT Industri Kapal Indonesia (IKI)
103. PT PAL Indonesia
104. PT Perusahaan Gas Negara, Tbk (PGN)
105. PT Perusahaan Listrik Negara (PLN)
106. PT Tambang Batubara Bukit Asam, Tbk (PTBA)
107. PT Batan Teknologi
108. PT Dirgantara Indonesia (PTDI)
109. PT Industri Kereta Api (INKA)
110. PT Industri Telekomunikasi Indonesia (INTI)
111. PT LEN Industri
112. PT Dahana
113. PT PINDAD
114. PT Aneka Tambang, Tbk (ANTAM)
115. PT Pertamina
116. PT Sarana Karya
117. PT Timah, Tbk
118. PT Semen Baturaja
119. PT Semen Gresik, Tbk
120. PT Semen Kupang
121. PT Indosat, Tbk
122. PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk (TELKOM)



## LAMPIRAN II

### STATISTIK DESKRIPTIF DAN STATISTIK RATA-RATA SELURUH VARIABEL PENELITIAN PADA KATEGORI PENGGANTIAN DIREKSI NORMAL DAN TIDAK NORMAL

#### STATISTIK DESKRIPTIF

		ROS	ROA	Sales Growth	EksDew
N	Valid	708	708	708	708
	Missing	0	0	0	0
Mean		9.08658	6.42719	12.95921	.32585
Median		6.83263	5.76020	11.51455	.33333
Std. Deviation		18.15526	9.268537	26.456579	.247332
Variance		329.613	85.906	699.951	.061
Skewness		.277	.176	.352	.624
Std. Error of Skewness		.092	.092	.092	.092
Minimum		-55.320	-23.615	-73.283	.000
Maximum		59.237	31.179	94.218	1.000
Percentiles	25	-.35841	-.77141	-1.37298	.20000
	50	5.76020	6.83263	11.51455	.33333
	75	13.16266	16.91916	25.82649	.50000
	100	31.17921	59.23673	94.21827	1.00000

#### STATISTIK DESKRIPTIF

		POL	LEV	Sizedew	Asset
N	Valid	708	708	708	708
	Missing	0	0	0	0
Mean		.46751	.57314	4.54944	6029284.0658
Median		.00000	.19074	5.00000	782189.4410
Std. Deviation		.499296	1.369114	.912951	25203753.48725
Variance		.249	1.874	.833	63522918984617
Skewness		.130	3.010	-.320	2.000
Std. Error of Skewness		.092	.092	.092	6.729
Minimum		.000	-4.022	2.000	.092
Maximum		1.000	10.068	7.000	5535.63
Percentiles	25	.00000	.02240	4.00000	213888412.80
	50	.00000	.19074	5.00000	207470.7510
	75	1.00000	.62710	5.00000	782189.4410
	100	1.00000	10.06809	7.00000	2292998.7648

**STATISTIK RATA-RATA SELURUH VARIABEL PENELITIAN PADA KATEGORI PENGANTIAN DIREKSI NORMAL DAN TIDAK NORMAL**

**Group Statistics**

	TO	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
ROS	1.000	424	11.57337	16.612812	.806789
	.000	284	5.37390	19.693601	1.168600
ROA	1.000	424	7.66026	8.713256	.423153
	.000	284	4.58627	9.770102	.579749
GROWTH	1.000	424	11.48821	28.288250	1.373799
	.000	284	15.15536	23.333700	1.384600

**Independent Samples Test**

	Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means							
	F	Sig.	t		Sig. (2-tailed)		Mean Difference		95% Confidence Interval of the Difference	
			Lower	Upper	Lower	Upper	Lower	Upper	Lower	Upper
ROS	3.635	.057	4.514	706	.000	6.199475	1.373429	8.995970	3.502981	8.995970
ROA	5.288	.022	4.381	706	.000	3.073986	.701729	4.451712	1.696259	4.451712
GROWTH	6.474	.011	-1.811	706	.071	-3.667154	2.025394	.309364	-7.643671	.309364
			-1.880	676.097	.061	-3.667154	1.950498	.162608	-7.496915	.162608

Group Statistics

	TO	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
EksDew	1.000	424	.27233	.226105	.010981
	.000	284	.40575	.256343	.015211

Independent Samples Test

	Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
	F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
EksDew	1.766	.184	-7.290	706	.000	-.133424	.018302	Lower	Upper
			-7.112	554.126	.000	-.133424	.018760	Lower	Upper

Group Statistics

	TO	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
GOV	1.000	424	.75943	.427932	.020782
	.000	284	.78521	.411401	.024412

Independent Samples Test

	Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
	F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
GOV	2.598	.107	-7.98	706	.425	-.025777	.032311	Lower	Upper
			-8.04	622.937	.422	-.025777	.032060	Lower	Upper

**Group Statistics**

	TO	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
POL	1.000	424	.42689	.495210	.024050
	.000	284	.52817	.500087	.029675

**Independent Samples Test**

	Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means				95% Confidence Interval of the Difference		
	F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	Lower	Upper
POL	4.074	.044	-2.657	706	.008	-.101282	.038122	-.176129	-.026435
			-2.652	602.847	.008	-.101282	.038196	-.176296	-.026268

**Group Statistics**

	TO	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
LEV	1.000	424	.64838	1.515507	.073600
	.000	284	.46080	1.108494	.065777

Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
LEV	Equal variances assumed	14.741	.000	1.790	706	.074	.187574	.104819	-.018220	.393367
	Equal variances not assumed			1.900	700.556	.058	.187574	.098709	-.006228	.381375

Group Statistics

TO	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Sizedew	424	4.51651	.877731	.042626
	284	4.59859	.962622	.057121

Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
Sizedew	Equal variances assumed	1.043	.308	-1.173	706	.241	-.082082	.069985	-.219486	.055322
	Equal variances not assumed			-1.152	568.092	.250	-.082082	.071273	-.222073	.057909

Group Statistics

TO	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Asset	424	5874638	27240666.64	1322924
	284	6260163	21856660.47	1296954

Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
Asset	Equal variances assumed Equal variances not assumed	F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
	Equal variances assumed	.004	.951	-.199	706	.842	-385525.1	1933903.9	-4182416	3411366
	Equal variances not assumed			-.208	683.342	.835	-385525.1	1852624.4	-4023045	3251995





LAMPIRAN III  
TINGKAT PENGANTIAN DIREKSI NORMAL DAN TIDAK NORMAL PADA BERBAGAI KUARTIL KINERJA

Descriptives

ROS	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval for Mean			Minimum	Maximum
					Lower Bound	Upper Bound	Mean		
ROS>=-55.320	70	-10.43260	6.626718	.792044	-12.01269	-8.85252	-34.416	-.196	
ROS>=-0.771	115	3.64865	1.950048	.181843	3.28842	4.00888	.242	6.833	
ROS>=6.833	119	10.97253	3.045289	.279161	10.41971	11.52534	6.840	16.919	
ROS>=16.920	120	32.60056	12.286298	1.121580	30.37972	34.82140	17.730	59.237	
Total	424	11.57337	16.612812	.806789	9.98756	13.15919	-34.416	59.237	

Test of Homogeneity of Variances

ROS	Levene Statistic	df1	df2	Sig.
	90.119	3	420	.000

ANOVA

ROS	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	94220.622	3	31406.874	585.708	.000
Within Groups	22521.259	420	53.622		
Total	116741.9	423			

**Descriptives**

ROS	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval for Mean		Minimum	Maximum
					Lower Bound	Upper Bound		
ROS>=-55.320	112	-11.73845	12.776297	1.207247	-14.13069	-9.34621	-55.320	6.825
ROS>=-0.771	58	3.78138	2.322487	.304958	3.17071	4.39205	-.771	6.825
ROS>=6.833	59	11.88032	2.285707	.297574	11.28466	12.47597	7.952	15.761
ROS>=16.920	55	34.92062	11.840933	1.596631	31.71957	38.12168	17.047	53.127
Total	284	5.37390	19.693601	1.168600	3.07365	7.67415	-55.320	53.127

**Test of Homogeneity of Variances**

ROS	Levene Statistic	df1	df2	Sig.
	35.514	3	280	.000

**ANOVA**

ROS	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	83457.491	3	27819.164	296.166	.000
Within Groups	26300.636	280	93.931		
Total	109758.1	283			

Descriptives

ROA	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval for Mean			Minimum	Maximum
					Lower Bound	Upper Bound	Mean		
ROA>=-23.615	65	-4.77965	2.252945	.279443	-5.33790	-4.22140	-8.449	-997	
ROA>=-0.358	134	2.58711	1.710190	.147738	2.29489	2.87933	-.164	5.421	
ROA>=5.760	113	9.57424	2.177937	.204883	9.16829	9.98018	5.760	12.704	
ROA>=13.163	112	19.01843	4.744820	.448343	18.13001	19.90685	13.414	31.179	
Total	424	7.66026	8.713256	.423153	6.82851	8.49200	-8.449	31.179	

Test of Homogeneity of Variances

ROA	Levene Statistic	df1	df2	Sig.
	43.206	3	420	.000

ANOVA

ROA	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	28370.430	3	9456.810	1060.837	.000
Within Groups	3744.080	420	8.914		
Total	32114.510	423			

Descriptives

ROA	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval for Mean		Minimum	Maximum
					Lower Bound	Upper Bound		
ROA>=-23.165	114	-4.71122	4.735280	.443500	-5.58987	-3.83257	-23.615	-329
ROA>=>-0.358	40	2.54182	1.704635	.269526	1.99665	3.08699	-.329	5.506
ROA>=5.760	62	8.42668	2.010448	.255327	7.91612	8.93724	5.779	12.453
ROA>=13.163	68	17.87431	4.191366	.508278	16.85978	18.88883	13.163	24.751
Total	284	4.58627	9.770102	.579749	3.44510	5.72744	-23.615	24.751

Test of Homogeneity of Variances

ROA	Levene Statistic	df1	df2	Sig.
	15.594	3	280	.000

ANOVA

ROA	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	22943.041	3	7647.680	526.041	.000
Within Groups	4070.692	280	14.538		
Total	27013.733	283			

**Descriptives**

GROWTH	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval for Mean		Minimum	Maximum
					Lower Bound	Upper Bound		
Growth>=-73.283	119	-19.83081	16.275695	1.491991	-22.78536	-16.87627	-61.462	-1.423
Growth>=-1.373	105	4.92315	4.299995	.419637	4.09099	5.75530	-1.046	11.515
Growth>=11.515	97	18.93834	4.244357	.430949	18.08292	19.79377	11.949	25.000
Growth>=25.826	93	49.28483	21.084465	2.186357	44.94254	53.62713	26.343	94.218
Total	414	11.05694	28.490050	1.400210	8.30451	13.80937	-61.462	94.218

**Test of Homogeneity of Variances**

GROWTH	Levene Statistic	df1	df2	Sig.
	115.345	3	410	.000

**ANOVA**

GROWTH	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	259415.7	3	86471.895	467.666	.000
Within Groups	75809.377	410	184.901		
Total	335225.1	413			

**Descriptives**

GROWTH	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval for Mean		Minimum	Maximum
					Lower Bound	Upper Bound		
Growth>=-73.283	54	-15.41593	11.768275	1.601459	-18.62805	-12.20381	-73.283	-1.509
Growth>=-1.373	78	5.29844	3.669572	.415497	4.47108	6.12581	-1.373	11.272
Growth>=11.515	80	18.97977	4.871975	.544703	17.89557	20.06398	11.649	25.826
Growth>=25.826	72	44.51282	17.825240	2.100725	40.32409	48.70154	25.936	86.654
Total	284	15.15536	23.333700	1.384600	12.42994	17.88079	-73.283	86.654

**Test of Homogeneity of Variances**

GROWTH	Levene Statistic	df1	df2	Sig.
	26.016	3	280	.000

**ANOVA**

GROWTH	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	121271.0	3	40423.677	344.958	.000
Within Groups	32811.592	280	117.184		
Total	154082.6	283			

## LAMPIRAN IV OUTPUT REGRESI LOGISTIK KINERJA ROS MODEL I

### Case Processing Summary

Unweighted Cases <sup>a</sup>		N	Percent
Selected Cases	Included in Analysis	708	100.0
	Missing Cases	0	.0
	Total	708	100.0
Unselected Cases		0	.0
Total		708	100.0

a. If weight is in effect, see classification table for the total number of cases.

### Dependent Variable Encoding

Original Value	Internal Value
.000	0
1.000	1

### Block 0: Beginning Block

Classification Table<sup>a,b</sup>

Observed			Predicted		Percentage Correct
			TO	1.000	
	.000	1.000			
Step 0	TO	.000	0	284	.0
		1.000	0	424	100.0
Overall Percentage					59.9

a. Constant is included in the model.

b. The cut value is .500

### Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)	
Step 0	Constant	.401	.077	27.316	1	.000	1.493

### Variables not in the Equation

Step	Variables	Score	df	Sig.
0	ROS	19.860	1	.000
	EksDew	49.565	1	.000
	GOV	.638	1	.425
	POL	7.008	1	.008
	LEV	3.197	1	.074
Overall Statistics		87.583	5	.000

### Block 1: Method = Enter

#### Omnibus Tests of Model Coefficients

	Chi-square	df	Sig.	
Step 1	Step	92.640	5	.000
	Block	92.640	5	.000
	Model	92.640	5	.000

**Model Summary**

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	860.990 <sup>a</sup>	.123	.166

a. Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than .001.

**Hosmer and Lemeshow Test**

Step	Chi-square	df	Sig.
1	23.514	8	.156

**Classification Table <sup>a</sup>**

Observed		Predicted		
		TO		Percentage Correct
		.000	1.000	
Step 1	TO	.000	1.000	
		130	154	45.8
		56	368	86.8
Overall Percentage				70.3

a. The cut value is .500

**Variables in the Equation**

Step		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
1	ROS	.032	.005	34.030	1	.000	1.032
	EksDew	-2.308	.360	41.016	1	.000	.099
	GOV	.018	.202	.008	1	.930	1.018
	POL	-.739	.184	16.139	1	.000	.478
	LEV	.033	.065	.261	1	.609	1.034
	Constant	1.221	.238	26.232	1	.000	3.391

a. Variable(s) entered on step 1: ROS, EksDew, GOV, POL, LEV.



## LAMPIRAN V OUTPUT REGRESI LOGISTIK KINERJA ROS MODEL II

Case Processing Summary

Unweighted Cases <sup>a</sup>		N	Percent
Selected Cases	Included in Analysis	708	100.0
	Missing Cases	0	.0
	Total	708	100.0
Unselected Cases		0	.0
Total		708	100.0

a. If weight is in effect, see classification table for the total number of cases.

Dependent Variable Encoding

Original Value	Internal Value
.000	0
1.000	1

### Block 0: Beginning Block

Classification Table<sup>a,b</sup>

Observed		Predicted			
		TO		Percentage Correct	
		.000	1.000		
Step 0	TO	.000	0	284	.0
		1.000	0	424	100.0
Overall Percentage					59.9

a. Constant is included in the model.

b. The cut value is .500

Variables in the Equation

Step	Variable	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 0	Constant	.401	.077	27.316	1	.000	1.493

Variables not in the Equation

Step	Variables	Score	df	Sig.
Step 0	ROS	19.860	1	.000
	EksDew	49.565	1	.000
	GOV	.638	1	.425
	POL	7.008	1	.008
	LEV	3.197	1	.074
	EKS_ROS	7.553	1	.006
	GOV_ROS	2.572	1	.109
Overall Statistics		97.903	7	.000

### Block 1: Method = Enter

Omnibus Tests of Model Coefficients

Step	Test	Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	106.019	7	.000
	Block	106.019	7	.000
	Model	106.019	7	.000

**Model Summary**

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	847.610 <sup>a</sup>	.139	.188

a. Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than .001.

**Hosmer and Lemeshow Test**

Step	Chi-square	df	Sig.
1	25.033	8	.163

**Classification Table <sup>a</sup>**

Observed		Predicted			
		TO		Percentage Correct	
		.000	1.000		
Step 1	TO	.000	132	152	46.5
		1.000	76	348	82.1
Overall Percentage					67.8

a. The cut value is .500

**Variables in the Equation**

Step		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1	ROS	.045	.013	12.636	1	.000	1.046
	EksDew	-2.537	.410	38.278	1	.000	.079
	GOV	.423	.243	3.030	1	.082	1.526
	POL	-.800	.187	18.364	1	.000	.449
	LEV	.015	.065	.050	1	.823	1.015
	EKS_ROS	.035	.023	2.270	1	.132	1.036
	GOV_ROS	-.037	.011	10.240	1	.001	.964
	Constant	.988	.270	13.417	1	.000	2.686

a. Variable(s) entered on step 1: ROS, EksDew, GOV, POL, LEV, EKS\_ROS, GOV\_ROS.

## LAMPIRAN VI OUTPUT REGRESI LOGISTIK KINERJA ROS MODEL III

### Case Processing Summary

Unweighted Cases <sup>a</sup>		N	Percent
Selected Cases	Included in Analysis	708	100.0
	Missing Cases	0	.0
	Total	708	100.0
Unselected Cases		0	.0
Total		708	100.0

a. If weight is in effect, see classification table for the total number of cases.

### Dependent Variable Encoding

Original Value	Internal Value
.000	0
1.000	1

### Block 0: Beginning Block

Classification Table<sup>a,b</sup>

Observed			Predicted		Percentage Correct
			TO		
			.000	1.000	
Step 0	TO	.000	0	284	.0
		1.000	0	424	100.0
Overall Percentage					59.9

a. Constant is included in the model.

b. The cut value is .500

### Variables in the Equation

Step	Constant	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 0	Constant	.401	.077	27.316	1	.000	1.493

### Variables not in the Equation

Step	Variables	Score	df	Sig.
Step 0	ROS	19.860	1	.000
	EksDew	49.565	1	.000
	GOV	.638	1	.425
	POL	7.008	1	.008
	LEV	3.197	1	.074
	EKS_ROS	7.553	1	.006
	GOV_ROS	2.572	1	.109
	Sizedew	1.377	1	.241
	LnAset1	14.951	1	.000
	Overall Statistics		125.286	9

### Block 1: Method = Enter

#### Omnibus Tests of Model Coefficients

Step	Chi-square	df	Sig.
Step 1	137.062	9	.000
Block	137.062	9	.000
Model	137.062	9	.000

**Model Summary**

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	816.567 <sup>a</sup>	.176	.238

a. Estimation terminated at iteration number 5 because parameter estimates changed by less than .001.

**Hosmer and Lemeshow Test**

Step	Chi-square	df	Sig.
1	25.597	8	.178

**Classification Table <sup>a</sup>**

Observed		Predicted				
		TO		Percentage Correct		
		.000	1.000			
Step 1	TO	.000	1.000	144	140	50.7
				87	337	79.5
	Overall Percentage					67.9

a. The cut value is .500

**Variables in the Equation**

Step		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
1	ROS	.037	.012	8.693	1	.003	1.037
	EksDew	-3.101	.442	49.204	1	.000	.045
	GOV	.262	.252	1.083	1	.298	1.300
	POL	-.300	.225	1.790	1	.181	.741
	LEV	.072	.069	1.092	1	.296	1.074
	EKS_ROS	.056	.024	5.418	1	.020	1.057
	GOV_ROS	-.038	.012	10.583	1	.001	.963
	Sizedew	.273	.136	4.046	1	.044	1.314
	LnAsett1	-.375	.074	26.007	1	.000	.687
Constant	4.877	.860	32.125	1	.000	131.249	

a. Variable(s) entered on step 1: ROS, EksDew, GOV, POL, LEV, EKS\_ROS, GOV\_ROS, Sizedew, LnAsett1.

**LAMPIRAN VII**

**OUTPUT REGRESI LOGISTIK PENGUJIAN SENSITIVITAS ROA MODEL I – III**

**VII.1. OUTPUT REGRESI LOGISTIK PENGUJIAN SENSITIVITAS ROA MODEL I**

**Case Processing Summary**

Unweighted Cases <sup>a</sup>		N	Percent
Selected Cases	Included in Analysis	708	100.0
	Missing Cases	0	.0
	Total	708	100.0
Unselected Cases		0	.0
Total		708	100.0

a. If weight is in effect, see classification table for the total number of cases.

**Dependent Variable Encoding**

Original Value	Internal Value
.000	0
1.000	1

**Block 0: Beginning Block**

**Classification Table<sup>a,b</sup>**

Observed			Predicted		Percentage Correct
			TO		
			.000	1.000	
Step 0	TO	.000	0	284	.0
		1.000	0	424	100.0
Overall Percentage					59.9

- a. Constant is included in the model.
- b. The cut value is .500

**Variables in the Equation**

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 0 Constant	.401	.077	27.316	1	.000	1.493

**Variables not in the Equation**

Step	Variables	Score	df	Sig.
0	ROA	18.735	1	.000
	EksDew	49.565	1	.000
	GOV	.638	1	.425
	POL	7.008	1	.008
	LEV	3.197	1	.074
Overall Statistics		85.914	5	.000

**Block 1: Method = Enter**

**Omnibus Tests of Model Coefficients**

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	90.346	5	.000
	Block	90.346	5	.000
	Model	90.346	5	.000

**Model Summary**

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	863.284 <sup>a</sup>	.120	.162

a. Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than .001.

**Hosmer and Lemeshow Test**

Step	Chi-square	df	Sig.
1	25.276	8	.114

**Classification Table <sup>a</sup>**

Observed		Predicted		Percentage Correct
		TO		
		.000	1.000	
Step 1	TO	135	149	47.5
	Overall Percentage	59	365	86.1
				70.6

a. The cut value is .500

**Variables in the Equation**

Step		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1	ROA	.057	.010	32.951	1	.000	1.059
	EksDew	-2.303	.355	42.187	1	.000	.100
	GOV	-.033	.200	.027	1	.870	.968
	POL	-.672	.180	13.952	1	.000	.510
	LEV	.056	.065	.730	1	.393	1.057
	Constant	1.141	.238	22.960	1	.000	3.130

a. Variable(s) entered on step 1: ROA, EksDew, GOV, POL, LEV.

## VII.2. OUTPUT REGRESI LOGISTIK PENGUJIAN SENSITIVITAS ROA MODEL II

### Case Processing Summary

Unweighted Cases <sup>a</sup>		N	Percent
Selected Cases	Included in Analysis	708	100.0
	Missing Cases	0	.0
	Total	708	100.0
Unselected Cases		0	.0
Total		708	100.0

a. If weight is in effect, see classification table for the total number of cases.

### Dependent Variable Encoding

Original Value	Internal Value
.000	0
1.000	1

### Block 0: Beginning Block

Classification Table<sup>a,b</sup>

Observed			Predicted		Percentage Correct
			TO		
	.000	1.000	.000	1.000	
Step 0 TO	.000		0	284	.0
	1.000		0	424	100.0
Overall Percentage					59.9

a. Constant is included in the model.

b. The cut value is .500

### Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 0 Constant	.401	.077	27.316	1	.000	1.493

### Variables not in the Equation

Step	Variables	Score	df	Sig.
0	ROA	18.735	1	.000
	EksDew	49.565	1	.000
	GOV	.638	1	.425
	POL	7.008	1	.008
	LEV	3.197	1	.074
	EKS_ROA	.119	1	.730
	GOV_ROA	4.235	1	.040
Overall Statistics		91.333	7	.000

### Block 1: Method = Enter

#### Omnibus Tests of Model Coefficients

	Chi-square	df	Sig.
Step 1 Step	96.172	7	.000
Block	96.172	7	.000
Model	96.172	7	.000

**Model Summary**

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	857.458 <sup>a</sup>	.127	.172

a. Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than .001.

**Hosmer and Lemeshow Test**

Step	Chi-square	df	Sig.
1	58.312	8	.146

**Classification Table<sup>a</sup>**

Observed	Predicted			Percentage Correct	
	TO				
	.000	1.000			
Step 1 TO	.000	1.000	145	139	51.1
			56	368	86.8
Overall Percentage					72.5

a. The cut value is .500

**Variables in the Equation**

Step		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 <sup>a</sup>	ROA	.099	.023	17.820	1	.000	1.104
	EksDew	-2.161	.427	25.643	1	.000	.115
	GOV	.340	.257	1.752	1	.186	1.405
	POL	-.722	.182	15.696	1	.000	.486
	LEV	.043	.065	.438	1	.508	1.044
	EKS_ROA	-.015	.041	.130	1	.719	.985
	GOV_ROA	-.049	.021	5.375	1	.020	.952
	Constant	.818	.283	8.323	1	.004	2.266

a. Variable(s) entered on step 1: ROA, EksDew, GOV, POL, LEV, EKS\_ROA, GOV\_ROA.



**VII.3. OUTPUT REGRESI LOGISTIK PENGUJIAN SENSITIVITAS ROA MODEL III**

**Case Processing Summary**

Unweighted Cases <sup>a</sup>		N	Percent
Selected Cases	Included in Analysis	708	100.0
	Missing Cases	0	.0
	Total	708	100.0
Unselected Cases		0	.0
Total		708	100.0

a. If weight is in effect, see classification table for the total number of cases.

**Dependent Variable Encoding**

Original Value	Internal Value
.000	0
1.000	1

**Block 0: Beginning Block**

**Classification Table<sup>a,b</sup>**

Observed			Predicted		Percentage Correct
			TO	1.000	
Step 0	TO	.000	0	284	.0
		1.000	0	424	100.0
Overall Percentage					59.9

- a. Constant is included in the model.
- b. The cut value is .500

**Variables in the Equation**

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 0 Constant	.401	.077	27.316	1	.000	1.493

**Variables not in the Equation**

Step	Variables	Score	df	Sig.
0	ROA	18.735	1	.000
	EksDew	49.565	1	.000
	GOV	.638	1	.425
	POL	7.008	1	.008
	LEV	3.197	1	.074
	EKS_ROA	.119	1	.730
	GOV_ROA	4.235	1	.040
	Sizedew	1.377	1	.241
	LnAsett1	14.951	1	.000
Overall Statistics		114.590	9	.000

**Block 1: Method = Enter**

**Omnibus Tests of Model Coefficients**

	Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	122.510	.000
	Block	122.510	.000
	Model	122.510	.000

### Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	831.119 <sup>a</sup>	.159	.215

a. Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than .001.

### Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	17.532	8	.152

### Classification Table <sup>a</sup>

Observed		Predicted		
		TO		Percentage Correct
		.000	1.000	
Step 1	TO	.000	1.000	54.9
		156	128	80.0
		85	339	69.9
	Overall Percentage			

a. The cut value is .500

### Variabes in the Equation

Step		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
1	ROA	.085	.023	13.209	1	.000	1.089
	EksDew	-2.774	.459	36.536	1	.000	.062
	GOV	.177	.263	.454	1	.501	1.194
	POL	-.237	.215	1.216	1	.270	.789
	LEV	.103	.069	2.198	1	.138	1.108
	EKS_ROA	.018	.042	.173	1	.677	1.018
	GOV_ROA	-.051	.021	5.603	1	.018	.950
	Sizedew	.137	.136	1.004	1	.316	1.146
	LnAsett1	-.315	.071	19.680	1	.000	.730
	Constant	4.544	.838	29.392	1	.000	94.057

a. Variable(s) entered on step 1: ROA, EksDew, GOV, POL, LEV, EKS\_ROA, GOV\_ROA, Sizedew, LnAsett1.

**LAMPIRAN VIII OUTPUT REGRESI LOGISTIK PENGUJIAN SENSITIVITAS SALES GROWTH MODEL I-III**

**VIII.1. OUTPUT REG. LOGISTIK PENGUJIAN SENSITIVITAS SALES GROWTH MODEL I**

**Case Processing Summary**

Unweighted Cases <sup>a</sup>		N	Percent
Selected Cases	Included in Analysis	708	100.0
	Missing Cases	0	.0
	Total	708	100.0
Unselected Cases		0	.0
Total		708	100.0

a. If weight is in effect, see classification table for the total number of cases.

**Dependent Variable Encoding**

Original Value	Internal Value
.000	0
1.000	1

**Block 0: Beginning Block**

**Classification Table<sup>a,b</sup>**

Observed			Predicted		Percentage Correct
			TO		
			.000	1.000	
Step 0	TO	.000	0	284	.0
		1.000	0	424	100.0
Overall Percentage					59.9

a. Constant is included in the model.

b. The cut value is .500

**Variables in the Equation**

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 0 Constant	.401	.077	27.316	1	.000	1.493

**Variables not in the Equation**

Step	Variables	Score	df	Sig.
0	GROWTH	3.272	1	.070
	EksDew	49.565	1	.000
	GOV	.638	1	.425
	POL	7.008	1	.008
	LEV	3.197	1	.074
Overall Statistics		56.765	5	.000

**Block 1: Method = Enter**

**Omnibus Tests of Model Coefficients**

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	58.226	5	.000
	Block	58.226	5	.000
	Model	58.226	5	.000

**Model Summary**

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	895.404 <sup>a</sup>	.079	.107

a. Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than .001.

**Hosmer and Lemeshow Test**

Step	Chi-square	df	Sig.
1	27.855	8	.082

**Classification Table <sup>a</sup>**

		Predicted		
		TO		Percentage Correct
Observed	.000	1.000		
Step 1 TO	.000	83	201	29.2
	1.000	65	359	84.7
Overall Percentage				62.4

a. The cut value is .500

**Variables in the Equation**

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 <sup>a</sup>	GROWTH	-.006	.003	3.183	1	.074	.994
	EksDew	-2.201	.342	41.308	1	.000	.111
	GOV	-.186	.194	.918	1	.338	.830
	POL	-.230	.169	1.853	1	.173	.794
	LEV	.063	.065	.958	1	.328	1.065
	Constant	1.435	.233	37.943	1	.000	4.198

a. Variable(s) entered on step 1: GROWTH, EksDew, GOV, POL, LEV.

VIII.2. OUTPUT REG. LOGISTIK PENGUJIAN SENSITIVITAS SALES GROWTH MODEL II

Case Processing Summary

Unweighted Cases <sup>a</sup>		N	Percent
Selected Cases	Included in Analysis	708	100.0
	Missing Cases	0	.0
	Total	708	100.0
Unselected Cases		0	.0
Total		708	100.0

a. If weight is in effect, see classification table for the total number of cases.

Dependent Variable Encoding

Original Value	Internal Value
.000	0
1.000	1

Block 0: Beginning Block

Classification Table<sup>a,b</sup>

Observed			Predicted		Percentage Correct
			TO		
			.000	1.000	
Step 0	TO	.000	0	284	.0
		1.000	0	424	100.0
Overall Percentage					59.9

- a. Constant is included in the model.
- b. The cut value is .500

Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 0	Constant	.401	.077	27.316	1	.000	1.493

Variables not in the Equation

			Score	df	Sig.
Step 0	Variables	GROWTH	3.272	1	.070
		EksDew	49.565	1	.000
		GOV	.638	1	.425
		POL	7.008	1	.008
		LEV	3.197	1	.074
		EKSGROW	9.351	1	.002
		GOVGROW	5.922	1	.015
		Overall Statistics		57.914	7

Block 1: Method = Enter

**Omnibus Tests of Model Coefficients**

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	59.566	7	.000
	Block	59.566	7	.000
	Model	59.566	7	.000

**Model Summary**

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	894.064 <sup>a</sup>	.081	.109

a. Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than .001.

**Hosmer and Lemeshow Test**

Step	Chi-square	df	Sig.
1	9.672	8	.086

**Classification Table <sup>a</sup>**

Observed		Predicted			
		TO		Percentage Correct	
		.000	1.000		
Step 1	TO	.000	83	201	29.2
		1.000	60	364	85.8
Overall Percentage					63.1

a. The cut value is .500

**Variables in the Equation**

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1	GROWTH	-.001	.008	.010	1	.919	.999
	EksDew	-2.225	.377	34.796	1	.000	.108
	GOV	-.083	.218	.145	1	.703	.920
	POL	-.252	.170	2.184	1	.139	.778
	LEV	.064	.065	.960	1	.327	1.066
	EKSGROW	.005	.012	.136	1	.713	1.005
	GOVGROW	-.008	.007	1.164	1	.281	.992
	Constant	1.372	.251	29.855	1	.000	3.943

a. Variable(s) entered on step 1: GROWTH, EksDew, GOV, POL, LEV, EKSGROW, GOVGROW.

### VIII.3. OUTPUT REG. LOGISTIK PENGUJIAN SENSITIVITAS SALES GROWTH MODEL III

#### Case Processing Summary

Unweighted Cases <sup>a</sup>		N	Percent
Selected Cases	Included in Analysis	708	100.0
	Missing Cases	0	.0
	Total	708	100.0
Unselected Cases		0	.0
Total		708	100.0

a. If weight is in effect, see classification table for the total number of cases.

#### Dependent Variable Encoding

Original Value	Internal Value
.000	0
1.000	1

#### Block 0: Beginning Block

Classification Table<sup>a,b</sup>

Observed			Predicted		Percentage Correct
			TO		
			.000	1.000	
Step 0	TO	.000	0	284	.0
		1.000	0	424	100.0
Overall Percentage					59.9

- a. Constant is included in the model.  
 b. The cut value is .500

#### Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 0 Constant	.401	.077	27.316	1	.000	1.493

#### Variables not in the Equation

Step	Variables	Score	df	Sig.
0	GROWTH	3.272	1	.070
	EksDew	49.565	1	.000
	GOV	.638	1	.425
	POL	7.008	1	.008
	LEV	3.197	1	.074
	EKSGROW	9.351	1	.002
	GOVGROW	5.922	1	.015
	Sizedew	1.377	1	.241
	LnAsett1	14.951	1	.000
Overall Statistics		85.413	9	.000

**Block 1: Method = Enter**

**Omnibus Tests of Model Coefficients**

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	89.976	9	.000
	Block	89.976	9	.000
	Model	89.976	9	.000

**Model Summary**

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	863.654 <sup>a</sup>	.119	.161

a. Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than .001.

**Hosmer and Lemeshow Test**

Step	Chi-square	df	Sig.
1	23.159	8	.093

**Classification Table <sup>a</sup>**

	Observed		Predicted		Percentage Correct	
			TO			
			.000	1.000		
Step 1	TO	.000	1.000	121	163	42.6
				71	353	83.3
	Overall Percentage					66.9

a. The cut value is .500

**Variables in the Equation**

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 <sup>a</sup>	GROWTH	-.001	.008	.014	1	.907	.999
	EksDew	-2.625	.400	43.171	1	.000	.072
	GOV	-.257	.226	1.288	1	.256	.773
	POL	.162	.207	.616	1	.433	1.176
	LEV	.117	.068	2.899	1	.089	1.124
	EKSGROW	.003	.013	.062	1	.803	1.003
	GOVGROW	-.007	.008	.699	1	.403	.993
	Sizedew	.279	.131	4.505	1	.034	1.322
	LnAsett1	-.349	.068	26.293	1	.000	.706
	Constant	4.852	.791	37.643	1	.000	127.946

a. Variable(s) entered on step 1: GROWTH, EksDew, GOV, POL, LEV, EKSGROW, GOVGROW, Sizedew, LnAsett1.



# LAMPIRAN IX OUTPUT REGRESI LOGISTIK PENGUJIAN SENSITIVITAS DENGAN TIGA UKURAN KINERJA MODEL I-III

## IX.1. PENGUJIAN SENSITIVITAS DENGAN TIGA UKURAN KINERJA MODEL I

Case Processing Summary

Unweighted Cases <sup>a</sup>		N	Percent
Selected Cases	Included in Analysis	708	100.0
	Missing Cases	0	.0
	Total	708	100.0
Unselected Cases		0	.0
Total		708	100.0

a. If weight is in effect, see classification table for the total number of cases.

Dependent Variable Encoding

Original Value	Internal Value
.000	0
1.000	1

### Block 0: Beginning Block

Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 0 Constant	.401	.077	27.316	1	.000	1.493

Variables not in the Equation

Step	Variables	Score	df	Sig.
Step 0	ROA	18.735	1	.000
	GROWTH	3.272	1	.070
	ROS	19.860	1	.000
	EksDew	49.565	1	.000
	GOV	.638	1	.425
	POL	7.008	1	.008
	LEV	3.197	1	.074
Overall Statistics		101.423	7	.000

### Block 1: Method = Enter

Omnibus Tests of Model Coefficients

	Chi-square	df	Sig.
Step 1 Step	107.110	7	.000
Block	107.110	7	.000
Model	107.110	7	.000

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	846.519 <sup>a</sup>	.140	.190

a. Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than .001.

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	46.687	8	.000

Classification Table <sup>a</sup>

Observed			Predicted		Percentage Correct
			TO		
			.000	1.000	
Step 1	TO	.000	137	147	48.2
		1.000	63	361	85.1
Overall Percentage					70.3

a. The cut value is .500

Variables in the Equation

Step		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1	ROA	.034	.015	4.873	1	.027	1.035
	GROWTH	-.011	.003	10.654	1	.001	.989
	ROS	.021	.008	6.533	1	.011	1.021
	EksDew	-2.382	.361	43.519	1	.000	.092
	GOV	.075	.205	.136	1	.712	1.078
	POL	-.679	.187	13.167	1	.000	.507
	LEV	.070	.067	1.094	1	.296	1.073
	Constant	1.178	.243	23.483	1	.000	3.249

a. Variable(s) entered on step 1: ROA, GROWTH, ROS, EksDew, GOV, POL, LEV.

## IX.2. PENGUJIAN SENSITIVITAS DENGAN TIGA UKURAN KINERJA MODEL II

Case Processing Summary

Unweighted Cases <sup>a</sup>		N	Percent
Selected Cases	Included in Analysis	708	100.0
	Missing Cases	0	.0
	Total	708	100.0
Unselected Cases		0	.0
Total		708	100.0

a. If weight is in effect, see classification table for the total number of cases.

Dependent Variable Encoding

Original Value	Internal Value
.000	0
1.000	1

### Block 0: Beginning Block

Classification Table<sup>a,b</sup>

			Predicted		
			TO		Percentage Correct
			.000	1.000	
Step 0	TO	.000	0	284	.0
		1.000	0	424	100.0
Overall Percentage					59.9

a. Constant is included in the model.

b. The cut value is .500

Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 0	Constant	.401	.077	27.316	1	.000	1.493

Variables not in the Equation

			Score	df	Sig.
Step 0	Variables	ROA	18.735	1	.000
		GROWTH	3.272	1	.070
		ROS	19.860	1	.000
		EksDew	49.565	1	.000
		GOV	.638	1	.425
		POL	7.008	1	.008
		LEV	3.197	1	.074
		GOV_ROA	4.235	1	.040
		GOVGROW	5.922	1	.015
		GOV_ROS	2.572	1	.109
		EKS_ROA	.119	1	.730
		EKSGROW	9.351	1	.002
		EKS_ROS	7.553	1	.006
		Overall Statistics			118.398

**Block 1: Method = Enter**

**Omnibus Tests of Model Coefficients**

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	129.329	13	.000
	Block	129.329	13	.000
	Model	129.329	13	.000

**Model Summary**

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	824.301 <sup>a</sup>	.167	.226

a. Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than .001.

**Hosmer and Lemeshow Test**

Step	Chi-square	df	Sig.
1	51.904	8	.000

**Classification Table <sup>a</sup>**

		Predicted		
		TO		Percentage Correct
Observed	.000	1.000		
Step 1	TO	154	130	54.2
		60	364	85.8
Overall Percentage				73.2

a. The cut value is .500

**Variables in the Equation**

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1	ROA	.098	.043	5.138	1	.023	1.103
	GROWTH	-.011	.009	1.565	1	.211	.989
	ROS	.006	.023	.068	1	.795	1.006
	EksDew	-2.117	.474	19.985	1	.000	.120
	GOV	.513	.276	3.451	1	.063	1.670
	POL	-.705	.194	13.153	1	.000	.494
	LEV	.052	.067	.601	1	.438	1.053
	GOV_ROA	.010	.038	.075	1	.784	1.010
	GOVGROW	-.002	.008	.039	1	.844	.998
	GOV_ROS	-.040	.020	3.985	1	.046	.961
	GOV_ROS	-.040	.020	3.985	1	.046	.961
	EKS_ROA	-.182	.076	5.746	1	.017	.833
	EKSGROW	.002	.014	.014	1	.906	1.002
	EKS_ROS	.113	.040	8.084	1	.004	1.120
Constant		.739	.305	5.886	1	.015	2.094

a. Variable(s) entered on step 1: ROA, GROWTH, ROS, EksDew, GOV, POL, LEV, GOV\_ROA, GOVGROW, GOV\_ROS, EKS\_ROA, EKSGROW, EKS\_ROS.

### IX.3. PENGUJIAN SENSITIVITAS DENGAN TIGA UKURAN KINERJA MODEL III

Case Processing Summary

Unweighted Cases <sup>a</sup>		N	Percent
Selected Cases	Included in Analysis	708	100.0
	Missing Cases	0	.0
	Total	708	100.0
Unselected Cases		0	.0
Total		708	100.0

a. If weight is in effect, see classification table for the total number of cases.

Dependent Variable Encoding

Original Value	Internal Value
.000	0
1.000	1

#### Block 0: Beginning Block

Classification Table<sup>a,b</sup>

			Predicted		Percentage Correct
			TO		
Observed	TO		.000	1.000	
			.000	1.000	
Overall Percentage			0	424	59.9

- a. Constant is included in the model.  
b. The cut value is .500

Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 0	Constant	.401	.077	27.316	1	.000	1.493

Variables not in the Equation

			Score	df	Sig.
Step 0	Variables	ROA	18.735	1	.000
		GROWTH	3.272	1	.070
		ROS	19.860	1	.000
		EksDew	49.565	1	.000
		GOV	.638	1	.425
		POL	7.008	1	.008
		LEV	3.197	1	.074
		GOV_ROA	4.235	1	.040
		GOVGROW	5.922	1	.015
		GOV_ROS	2.572	1	.109
		EKS_ROA	.119	1	.730
		EKSGROW	9.351	1	.002
		EKS_ROS	7.553	1	.006
		Sizedew	1.377	1	.241
		LnAset1	14.951	1	.000
Overall Statistics		140.770	15	.000	

Block 1: Method = Enter

**Omnibus Tests of Model Coefficients**

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	156.175	15	.000
	Block	156.175	15	.000
	Model	156.175	15	.000

**Model Summary**

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	797.454 <sup>a</sup>	.198	.268

a. Estimation terminated at iteration number 5 because parameter estimates changed by less than .001.

**Hosmer and Lemeshow Test**

Step	Chi-square	df	Sig.
1	41.045	8	.000

**Classification Table <sup>a</sup>**

		Predicted		
		TO		Percentage Correct
		.000	1.000	
Step 1	Observed TO	.000	1.000	
		148	136	52.1
		72	352	83.0
Overall Percentage				70.6

a. The cut value is .500

**Variables in the Equation**

Step		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 <sup>a</sup>	ROA	.108	.045	5.758	1	.016	1.114
	GROWTH	-.011	.009	1.450	1	.229	.989
	ROS	-.005	.023	.057	1	.811	.995
	EksDew	-2.573	.501	26.404	1	.000	.076
	GOV	.346	.284	1.488	1	.222	1.414
	POL	-.189	.234	.656	1	.418	.827
	LEV	.104	.070	2.214	1	.137	1.110
	GOV_ROA	.000	.038	.000	1	.996	1.000
	GOVGROW	.002	.009	.029	1	.865	1.002
	GOV_ROS	.002	.009	3.504	1	.061	.963
	GOV_ROS	-.038	.020	5.766	1	.016	.819
	EKS_ROA	-.200	.083	5.766	1	.016	.819
	EKSGROW	-.200	.083	.065	1	.799	.996
	EKS_ROS	-.004	.014	.065	1	.799	.996
	EKS_ROS	.142	.043	10.959	1	.001	1.152
	Sizedew	.166	.142	1.360	1	.243	1.180
LnAsett1	.166	.074	20.649	1	.000	.714	
Constant	4.557	.871	27.397	1	.000	95.278	

a. Variable(s) entered on step 1: ROA, GROWTH, ROS, EksDew, GOV, POL, LEV, GOV\_ROA, GOVGROW, GOV\_ROS, EKS\_ROA, EKSGROW, EKS\_ROS, Sizedew, LnAsett1.

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.752	.049		15.278	.000		
	ROA	.008	.003	.147	2.512	.012	.357	2.803
	GROWTH	-.002	.001	-.127	-3.397	.001	.882	1.134
	ROS	.004	.002	.157	2.633	.009	.344	2.909
	EksDew	-.502	.071	-.253	-7.094	.000	.960	1.042
	GOV	.015	.042	.013	.359	.720	.920	1.087
	POL	-.146	.039	-.149	-3.747	.000	.773	1.293
	LEV	.016	.013	.044	1.212	.226	.946	1.057
2	(Constant)	.765	.034		22.306	.000		
	ROA	.008	.003	.147	2.514	.012	.357	2.803
	GROWTH	-.002	.001	-.126	-3.382	.001	.886	1.128
	ROS	.004	.002	.154	2.610	.009	.350	2.856
	EksDew	-.501	.071	-.253	-7.090	.000	.961	1.040
	POL	-.148	.039	-.151	-3.817	.000	.784	1.275
	LEV	.016	.013	.043	1.205	.229	.947	1.056
	3	(Constant)	.778	.032		24.043	.000	
ROA		.007	.003	.141	2.415	.016	.360	2.780
GROWTH		-.002	.001	-.119	-3.237	.001	.907	1.103
ROS		.004	.002	.159	2.699	.007	.352	2.843
EksDew		-.511	.070	-.258	-7.273	.000	.974	1.027
POL		-.153	.039	-.156	-3.960	.000	.792	1.262

a. Dependent Variable: TO

**Collinearity Diagnostics<sup>a</sup>**

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions								
				(Constant)	ROA	GROWTH	ROS	EksDew	GOV	POL	LEV	
1	1	4.396	1.000	.01	.01	.01	.01	.01	.01	.01	.01	.01
	2	1.195	1.918	.01	.04	.01	.07	.02	.03	.01	.01	.10
	3	.886	2.227	.00	.00	.14	.00	.05	.01	.01	.01	.56
	4	.633	2.635	.00	.02	.79	.04	.00	.00	.00	.00	.21
	5	.379	3.408	.00	.05	.01	.02	.00	.07	.07	.79	.04
	6	.282	3.945	.01	.00	.03	.00	.81	.18	.09	.09	.02
	7	.145	5.501	.00	.86	.00	.86	.00	.03	.01	.01	.01
	8	.084	7.217	.97	.02	.00	.00	.12	.68	.08	.08	.05
2	1	3.838	1.000	.01	.01	.02	.01	.01	.01	.01	.01	.01
	2	1.031	1.930	.02	.03	.00	.06	.02	.02	.00	.00	.40
	3	.831	2.149	.03	.01	.17	.03	.12	.02	.02	.25	.25
	4	.631	2.467	.00	.02	.77	.05	.00	.00	.00	.00	.21
	5	.349	3.316	.01	.04	.02	.01	.16	.16	.89	.02	.02
	6	.183	4.583	.61	.14	.01	.16	.61	.02	.02	.06	.06
	7	.138	5.277	.32	.74	.00	.69	.08	.04	.04	.06	.06
3	1	3.721	1.000	.01	.01	.02	.01	.02	.01	.01	.01	.01
	2	.905	2.027	.06	.05	.02	.10	.12	.02	.00	.00	.00
	3	.683	2.334	.00	.02	.92	.03	.01	.01	.01	.01	.01
	4	.354	3.243	.02	.04	.01	.01	.12	.02	.02	.02	.02
	5	.194	4.381	.73	.06	.03	.07	.71	.02	.02	.02	.02
	6	.144	5.092	.17	.83	.00	.79	.02	.02	.02	.02	.02

a. Dependent Variable: TO

**LAMPIRAN X OUTPUT REG. LOGISTIK PENGUJIAN SENSITIVITAS  
PENGANTIAN DIR.UTAMA DAN DIR.KUANGAN MODEL I – III**

**X.1. OUTPUT REG. LOGISTIK PENGUJIAN SENSITIVITAS PENGANTIAN  
DIR.UTAMA DAN DIR.KUANGAN MODEL I**

**Case Processing Summary**

Unweighted Cases <sup>a</sup>		N	Percent
Selected Cases	Included in Analysis	341	100.0
	Missing Cases	0	.0
	Total	341	100.0
Unselected Cases		0	.0
Total		341	100.0

a. If weight is in effect, see classification table for the total number of cases.

**Dependent Variable Encoding**

Original Value	Internal Value
.000	0
1.000	1

**Block 0: Beginning Block**

**Classification Table<sup>a,b</sup>**

Observed			Predicted		Percentage Correct
			TO		
			.000	1.000	
Step 0	TO	.000	0	136	.0
		1.000	0	205	100.0
Overall Percentage					60.1

a. Constant is included in the model.

b. The cut value is .500

**Variables in the Equation**

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 0	Constant	.410	.111	13.768	1	.000	1.507

**Variables not in the Equation**

			Score	df	Sig.
Step 0	Variables	ROS	11.039	1	.001
		EksDew	19.554	1	.000
		GOV	.638	1	.424
		POL	1.676	1	.195
		LEV	.010	1	.920
Overall Statistics			37.871	5	.000

**Block 1: Method = Enter**



**Omnibus Tests of Model Coefficients**

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	40.014	5	.000
	Block	40.014	5	.000
	Model	40.014	5	.000

**Model Summary**

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	418.654 <sup>a</sup>	.111	.150

a. Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than .001.

**Hosmer and Lemeshow Test**

Step	Chi-square	df	Sig.
1	11.495	8	.175

**Classification Table <sup>a</sup>**

		Predicted		
		TO		Percentage Correct
		.000	1.000	
Step 1	Observed TO	56	80	41.2
	Observed TO	25	180	87.8
Overall Percentage				69.2

a. The cut value is .500

**Variables in the Equation**

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1	ROS	.032	.008	16.450	1	.000	1.033
	EksDew	-2.069	.508	16.564	1	.000	.126
	GOV	-.077	.305	.064	1	.800	.926
	POL	-.770	.277	7.741	1	.005	.463
	LEV	-.063	.081	.602	1	.438	.939
	Constant	1.278	.353	13.076	1	.000	3.589

a. Variable(s) entered on step 1: ROS, EksDew, GOV, POL, LEV.

**X.2. OUTPUT REG. LOGISTIK PENGUJIAN SENSITIVITAS PENGGANTIAN DIR.UTAMA DAN DIR.KEUANGAN MODEL II**

**Variables in the Equation**

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 0 Constant	.410	.111	13.768	1	.000	1.507

**Variables not in the Equation**

Step	Variables	Score	df	Sig.
0	ROS	11.039	1	.001
	EksDew	19.554	1	.000
	GOV	.638	1	.424
	POL	1.676	1	.195
	LEV	.010	1	.920
Overall Statistics		37.871	5	.000

**Omnibus Tests of Model Coefficients**

Step	Chi-square	df	Sig.
Step 1	7.988	2	.018
Block	7.988	2	.018
Model	48.002	7	.000

**Model Summary**

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	410.666 <sup>a</sup>	.131	.178

a. Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than .001.

**Hosmer and Lemeshow Test**

Step	Chi-square	df	Sig.
1	8.710	8	.367

Classification Table <sup>a</sup>

Observed			Predicted		Percentage Correct
			TO		
			.000	1.000	
Step 1	TO	.000	63	73	46.3
		1.000	31	174	84.9
Overall Percentage					69.5

a. The cut value is .500

Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1	ROS	.060	.020	8.865	1	.003	1.062
	EksDew	-2.212	.554	15.966	1	.000	.110
	GOV	.444	.374	1.408	1	.235	1.559
	POL	-.809	.281	8.303	1	.004	.445
	LEV	-.084	.082	1.044	1	.307	.920
	EKS_ROS	.022	.032	.462	1	.497	1.022
	GOV_ROS	-.047	.018	6.401	1	.011	.954
	Constant	.890	.405	4.823	1	.028	2.435

a. Variable(s) entered on step 1: ROS, EksDew, GOV, POL, LEV, EKS\_ROS, GOV\_ROS.

### X.3. OUTPUT REG. LOGISTIK PENGUJIAN SENSITIVITAS PENGGANTIAN DIR.UTAMA DAN DIR.KEUANGAN MODEL III

Omnibus Tests of Model Coefficients

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	17.360	4	.002
	Block	17.360	4	.002
	Model	57.374	9	.000

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	401.294 <sup>a</sup>	.155	.209

a. Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than .001.

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	3.628	8	.889

Classification Table <sup>a</sup>

		Observed		Predicted		Percentage Correct
				TO		
		.000	1.000			
Step 1	TO	63	73			46.3
		39	166			81.0
Overall Percentage						67.2

a. The cut value is .500

Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 <sup>a</sup>	ROS	.054	.020	7.426	1	.006	1.055
	EksDew	-2.495	.578	18.618	1	.000	.082
	GOV	.289	.386	.559	1	.455	1.335
	POL	-.452	.327	1.911	1	.167	.636
	LEV	-.048	.085	.326	1	.568	.953
	EKS_ROS	.032	.032	.996	1	.318	1.033
	GOV_ROS	-.045	.019	5.857	1	.016	.956
	Sizedew	.241	.187	1.661	1	.197	1.273
	LnAsett1	-.299	.104	8.322	1	.004	.741
	Constant	3.853	1.188	10.522	1	.001	47.117

a. Variable(s) entered on step 1: ROS, EksDew, GOV, POL, LEV, EKS\_ROS, GOV\_ROS, Sizedew, LnAsett1.

**LAMPIRAN XI OUTPUT REG. LOGISTIK PENGUJIAN SENSITIVITAS  
PENGANTIAN DIREKTUR UTAMA MODEL I – III**

**XI.1. OUTPUT REG. LOGISTIK PENGUJIAN SENSITIVITAS PENGANTIAN  
DIREKTUR UTAMA MODEL I**

**Case Processing Summary**

Unweighted Cases <sup>a</sup>		N	Percent
Selected Cases	Included in Analysis	169	100.0
	Missing Cases	0	.0
	Total	169	100.0
Unselected Cases		0	.0
Total		169	100.0

a. If weight is in effect, see classification table for the total number of cases.

**Dependent Variable Encoding**

Original Value	Internal Value
.000	0
1.000	1

**Block 0: Beginning Block**

**Classification Table<sup>a,b</sup>**

Observed			Predicted		Percentage Correct
			TO		
			.000	1.000	
Step 0	TO	.000	0	69	.0
		1.000	0	100	100.0
Overall Percentage					59.2

- a. Constant is included in the model.
- b. The cut value is .500

**Variables in the Equation**

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 0	Constant	.371	.157	5.622	1	.018	1.449

**Variables not in the Equation**

			Score	df	Sig.
Step 0	Variables	ROS	6.990	1	.008
		EksDew	11.034	1	.001
		GOV	.421	1	.516
		POL	.156	1	.693
		POL	.041	1	.839
		LEV	20.374	5	.001
Overall Statistics					

**Block 1: Method = Enter**

**Omnibus Tests of Model Coefficients**

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	21.692	5	.001
	Block	21.692	5	.001
	Model	21.692	5	.001

**Model Summary**

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	206.873 <sup>a</sup>	.120	.162

a. Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than .001.

**Hosmer and Lemeshow Test**

Step	Chi-square	df	Sig.
1	7.971	8	.436

**Classification Table<sup>a</sup>**

		Predicted		
		TO		Percentage Correct
		.000	1.000	
Step 1	Observed TO	.000	.000	49.3
	Observed 1.000	34	35	86.0
Overall Percentage		14	86	71.0

a. The cut value is .500

**Variables in the Equation**

Step		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1	ROS	.032	.011	8.427	1	.004	1.032
	EksDew	-2.302	.721	10.208	1	.001	.100
	GOV	-.112	.426	.069	1	.792	.894
	POL	-.608	.386	2.489	1	.115	.544
	LEV	-.095	.111	.740	1	.390	.909
	Constant	1.291	.497	6.744	1	.009	3.637

a. Variable(s) entered on step 1: ROS, EksDew, GOV, POL, LEV.

**XI.2. OUTPUT REG. LOGISTIK PENGUJIAN SENSITIVITAS PENGGANTIAN DIREKTUR UTAMA MODEL II**

**Case Processing Summary**

Unweighted Cases <sup>a</sup>		N	Percent
Selected Cases	Included in Analysis	169	100.0
	Missing Cases	0	.0
	Total	169	100.0
Unselected Cases		0	.0
Total		169	100.0

a. If weight is in effect, see classification table for the total number of cases.

**Dependent Variable Encoding**

Original Value	Internal Value
.000	0
1.000	1

**Block 0: Beginning Block**

**Classification Table<sup>a,b</sup>**

			Predicted		Percentage Correct
			TO		
			.000	1.000	
Observed			0	69	.0
Step 0 TO	.000		0	100	100.0
	1.000				59.2
Overall Percentage					

- a. Constant is included in the model.
- b. The cut value is .500

**Variables in the Equation**

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 0	Constant	.371	.157	5.622	1	.018	1.449

**Variables not in the Equation**

			Score	df	Sig.
Step 0	Variables	ROS	6.990	1	.008
		EksDew	11.034	1	.001
		GOV	.421	1	.516
		POL	.156	1	.693
		LEV	.041	1	.839
		EKS_ROS	3.325	1	.068
		GOV_ROS	1.459	1	.227
		Overall Statistics		23.141	7

**Block 1: Method = Enter**

**Omnibus Tests of Model Coefficients**

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	25.415	7	.001
	Block	25.415	7	.001
	Model	25.415	7	.001

**Model Summary**

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	203.150 <sup>a</sup>	.140	.188

a. Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than .001.

**Hosmer and Lemeshow Test**

Step	Chi-square	df	Sig.
1	2.705	8	.951

**Classification Table<sup>a</sup>**

Observed		Predicted			
		TO		Percentage Correct	
		.000	1.000		
Step 1	TO	.000	34	35	49.3
		1.000	16	84	84.0
Overall Percentage					69.8

a. The cut value is .500

**Variables in the Equation**

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1	ROS	.054	.028	3.840	1	.050	1.056
	EksDew	-2.488	.800	9.675	1	.002	.083
	GOV	.337	.513	.433	1	.511	1.401
	POL	-.653	.392	2.773	1	.096	.521
	LEV	-.124	.113	1.218	1	.270	.883
	EKS_ROS	.026	.047	.312	1	.577	1.027
	GOV_ROS	-.043	.025	2.930	1	.087	.958
	Constant	.998	.562	3.157	1	.076	2.714

a. Variable(s) entered on step 1: ROS, EksDew, GOV, POL, LEV, EKS\_ROS, GOV\_ROS.



**XI.3. OUTPUT REG. LOGISTIK PENGUJIAN SENSITIVITAS PENGGANTIAN  
DIREKTUR UTAMA MODEL III**

**Case Processing Summary**

Unweighted Cases <sup>a</sup>		N	Percent
Selected Cases	Included in Analysis	169	100.0
	Missing Cases	0	.0
	Total	169	100.0
Unselected Cases		0	.0
Total		169	100.0

a. If weight is in effect, see classification table for the total number of cases.

**Dependent Variable Encoding**

Original Value	Internal Value
.000	0
1.000	1

**Block 0: Beginning Block**

**Classification Table<sup>a,b</sup>**

Observed			Predicted		Percentage Correct
			TO		
	.000	1.000	.000	1.000	
Step 0 TO	.000	1.000	0	69	.0
			0	100	100.0
Overall Percentage					59.2

a. Constant is included in the model.

b. The cut value is .500

**Variables in the Equation**

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 0 Constant	.371	.157	5.622	1	.018	1.449

**Variables not in the Equation**

	Score	df	Sig.
Step 0 Variables			
ROS	6.990	1	.008
EksDew	11.034	1	.001
GOV	.421	1	.516
POL	.156	1	.693
LEV	.041	1	.839
EKS_ROS	3.325	1	.068
GOV_ROS	1.459	1	.227
Sizedew	.014	1	.906
LnAsett1	1.986	1	.159
Overall Statistics	28.076	9	.001

**Block 1: Method = Enter**

**Omnibus Tests of Model Coefficients**

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	30.891	9	.000
	Block	30.891	9	.000
	Model	30.891	9	.000

**Model Summary**

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	197.674 <sup>a</sup>	.167	.225

a. Estimation terminated at iteration number 5 because parameter estimates changed by less than .001.

**Hosmer and Lemeshow Test**

Step	Chi-square	df	Sig.
1	3.138	8	.925

**Classification Table <sup>a</sup>**

Observed		Predicted			
		TO		Percentage Correct	
		.000	1.000		
Step 1	TO	.000	35	34	50.7
		1.000	20	80	80.0
Overall Percentage					68.0

a. The cut value is .500

**Variables in the Equation**

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1	ROS	.047	.027	2.996	1	.083	1.048
	EksDew	-2.837	.845	11.273	1	.001	.059
	GOV	.172	.531	.105	1	.746	1.188
	POL	-.212	.465	.209	1	.648	.809
	LEV	-.081	.116	.488	1	.485	.922
	EKS_ROS	.039	.048	.653	1	.419	1.039
	GOV_ROS	-.041	.025	2.601	1	.107	.960
	Sizedew	.243	.269	.815	1	.367	1.275
	LnAsett1	-.324	.150	4.680	1	.031	.723
	Constant	4.268	1.681	6.446	1	.011	71.409

a. Variable(s) entered on step 1: ROS, EksDew, GOV, POL, LEV, EKS\_ROS, GOV\_ROS, Sizedew, LnAsett1.