

**KINERJA AKUNTANSI DAN KINERJA PASAR
SEBAGAI ANTESEDEN DAN KONSEKUENSI ATAS PERGANTIAN
*CHIEF EXECUTIVE OFFICER (CEO): KASUS DARI INDONESIA***



SKRIPSI

Oleh:

Nama: Diantika Pharamita

Nomor Mahasiswa: 08312036

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

YOGYAKARTA

2012

**KINERJA AKUNTANSI DAN KINERJA PASAR
SEBAGAI ANTESEDEN DAN KONSEKUENSI ATAS PERGANTIAN
CHIEF EXECUTIVE OFFICER (CEO): KASUS DARI INDONESIA**

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk mencapai derajat Sarjana Strata-1 Program Studi Akuntansi pada Fakultas Ekonomi UII



Oleh:

Nama : Diantika Pharamita

Nomor Mahasiswa : 08312036

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2012

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu Perguruan Tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman atau sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 12 Maret 2012

Penyusun,



(Diantika Pharamita)

**Skripsi ini telah disahkan dan disetujui oleh dosen pembimbing skripsi
dengan judul:**

**KINERJA AKUNTANSI DAN KINERJA PASAR SEBAGAI ANTESEDEN
DAN KONSEKUENSI ATAS PERGANTIAN
CHIEF EXECUTIVE OFFICER (CEO) : KASUS DARI INDONESIA**

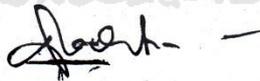
Hasil Penelitian

Diajukan oleh:

**Nama : Diantika Pharamita
Nomor Mahasiswa : 08312036**

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing
Pada tanggal 12 Maret 2012

Dosen Pembimbing



Drs. Arief Bachtiar, MSA, Ak

BERITA ACARA UJIAN SKIRPSI

SKRIPSI BERJUDUL

Kinerja Akuntansi dan Kinerja Pasar Sebagai Anteseden dan
Konsekuensi Atas Pergantian Chief Executive Officer (CEO): Kasus dari Indonesia

Disusun Oleh: **DIANTIKA PHARAMITA**

Nomor Mahasiswa: **08312036**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 17 April 2012

Penguji/Pemb. Skripsi : Drs. Arief Bachtiar, MSA, Ak, SAS
Penguji : Fitriati Akmila, SE, M.Com



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia




Prof. Dr. Hadri Kusuma MBA

HALAMAN MOTTO

“Manjadda Wa Jadda Man Shabara Zhafira .”

- **A. Fuadi**

“Sesungguhnya pada penciptaan langit dan bumi, serta silih berganti siang dan malam terdapat tanda-tanda bagi orang-orang yang berakal. (Yaitu) orang-orang yang mengingat Allah sambil berdiri atau duduk atau dalam keadaan berbaring dan mereka memikirkan penciptaan langit dan bumi (seraya berkata), Ya Tuhan kami tiadalah Engkau menciptakan ini dengan sia-sia. Maha Suci Engkau, maka peliharakah kami dari siksa neraka.”

(QS. Ali Imran:190-191)

“Sesungguhnya rahmat Allah sangat dekat kepada orang-orang yang berbuat kebaikan”.

(QS. Al A'roof:56)

HALAMAN PERSEMBAHAN

*Seiring rasa syukurku kepada ALLAH SWT, karya ini
kupersembahkan untuk:*

*Ayah dan Ibu, guru dan pembimbing terbaik dan tersabar
sepanjang hidupku ...*



KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Assalamu'alaikum Wr Wb.

Syukur alhamdulillah penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, taufik, dan hidayah-Nya kepada penulis sehingga penulis diberi kekuatan, ketabahan, kemudahan, kelancaran dan ketenangan berfikir dalam menyelesaikan skripsi yang berjudul **“KINERJA AKUNTANSI DAN KINERJA PASAR SEBAGAI ANTESEDEN DAN KONSEKUENSI ATAS PERGANTIAN *CHIEF EXECUTIVE OFFICER (CEO)* : KASUS DARI INDONESIA.”**

Penulisan skripsi ini merupakan tugas akhir program S1 di Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi Universitas Islam Indonesia. Penulis menyadari bahwa tanpa bimbingan dan pengarahan serta bantuan dari banyak pihak, penyelesaian skripsi ini akan dipenuhi dengan banyak hambatan dan permasalahan. Untuk itu dalam kesempatan ini dengan segala kerendahan hati, penulis menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan kenikmatan yang sempurna, sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi ini. Semoga ini menjadi awal kemandirian dan jalan menuju ridho-Mu. Amin
2. Nabi Muhammad SAW, sholawat serta salam semoga tetap terlantun.
3. Bapak Prof. Dr. Edi Suwandi Hamid selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.

4. Bapak Prof. Dr. Hadri Kusuma, MBA, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
5. Ibu Dra. Isti Rahayu, M.Si, Ak. selaku Ketua Jurusan Akuntansi Universitas Islam Indonesia.
6. Bapak Drs Arief Bachtiar, MSA, Ak. , selaku pembimbing yang telah meluangkan waktu, tenaga dan pikiran serta pengarahan dalam proses penyusunan skripsi ini.
7. Ibu Fitriati Akmila, SE., M. Com., selaku penguji yang telah menguji dan memberikan pengarahan dalam penyusunan skripsi ini.
8. Ibu Dr. Ataina Hudayati, M.Si., Ak. , Bapak Suharto, SE., M.Si. , dan Bapak Sigit Pamungkas, SE., atas kesempatan yang diberikan kepada saya untuk belajar dan menambah wawasan saya.
9. Ibu Dra. Primanita Setyono, MBA. dan Ibu Noor Endah Cahyawati, SE, M.Si. atas dukungan penuh yang diberikan kepada peserta TERP 10 2012.
10. Seluruh Dosen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, yang telah memberikan ilmu dan pengetahuannya kepada penulis.
11. Seluruh Karyawan staf Tata Usaha Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
12. Ayah dan Ibu, yang selalu mendoakan, mendukung, dan membimbing anaknya di setiap detik waktu.
13. Kakak yang terus memberikan dukungan kepada saya dalam menyusun skripsi ini hingga selesai.

14. Sahabat-sahabat lamaku ica, nita, ventri, terima kasih untuk persahabatan selama 10 tahun ini.
15. Sahabat-sahabatku dita, pacu, hafiz, fariz, hendry terima kasih untuk selalu ada disampingku terutama saat aku mendapat musibah, aku berhutang banyak pada kalian.
16. Teman-teman tim promosi tercinta, kiki, irfa', ferry, fauzan, raja, mas dimas, mbak isna, mas ilham, mas khairil, mas viki, dan seluruh anggota tim promosi terima kasih untuk semua bantuan dan dukungan yang diberikan, terima kasih untuk kerja sama yang sangat menyenangkan dan keceriaan yang selalu dibagi.
17. Teman-teman KKN Unit Reguler 1 Tahun 2010/2011 jefri, darmo, aphy, dyah, mbak yunita, reza, lilik kesempatan yang sangat menyenangkan bertemu kalian di desa yang sangat indah, selalu merindukan malam dengan alunan gitar dan lampu-lampu kota bersama kalian semua.
18. Keluarga baru *camp* prawirotaman, feny, dina, lia, punnie, sukma, arya, danan, mas faisal, senang sekali bisa mengenal, berjuang, dan berbagi keceriaan bersama kalian.
19. Teman-teman kuliah di FE UII yang tidak bisa saya sebutkan satu persatu, terima kasih atas saran, info, sharing dan bantuan yang telah diberikan demi kelancaran skripsi saya.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa sebagai manusia dengan kelebihan dan kekurangannya, masih banyak kekurangan dan kesalahan dalam penulisan

skripsi ini. Penulis berharap semoga skripsi ini dapat menjadi suatu karya yang berguna bagi kita semua.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 12 Maret 2012



Penulis

DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	i
Halaman Judul ke 2.....	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	iii
Halaman Pengesahan Skripsi.....	iv
Berita Acara Skripsi.....	v
Halaman Motto.....	vi
Halaman Persembahan.....	vii
Kata Pengantar.....	viii
Daftar Isi.....	xii
Daftar Tabel.....	xiv
Daftar Gambar.....	xv
Daftar Lampiran.....	xvi
Abstrak.....	xvii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	4
1.3 Batasan Masalah.....	5
1.3 Tujuan Penelitian.....	5
1.4 Manfaat Penelitian.....	6
1.5 Sistematika Pembahasan.....	6
BAB II KAJIAN PUSTAKA.....	8
2.1 Landasan Teori.....	8
2.1.1 Teori Agensi.....	8
2.1.2 Pergantian CEO.....	9
2.1.3 Anteseden Pergantian CEO.....	10
2.1.3.1 Kinerja Akuntansi.....	11
2.1.3.2 Kinerja Saham dan Risiko.....	17
2.1.4 Dampak Pergantian CEO.....	21
2.1.4.1 Kinerja Akuntansi.....	21
2.1.4.2 Kinerja Pasar.....	22
2.2 Penelitian Terdahulu.....	23
2.3. Perumusan Hipotesis.....	25
2.3.1. Pengaruh Kinerja Akuntansi Terhadap Pergantian CEO....	25
2.3.2. Pengaruh Kinerja Pasar Terhadap Pergantian CEO.....	26
2.3.3. Dampak Pergantian CEO pada Kinerja Akuntansi.....	29
2.3.4. Dampak Pergantian CEO pada Kinerja Pasar.....	29
2.4 Model Penelitian.....	30
BAB III METODE PENELITIAN.....	31
3.1 Jenis Penelitian.....	31
3.2 Populasi dan Sampel.....	31
3.3 Sumber Data dan Teknik Pengambilan Data.....	32
3.4 Definisi dan Pengukuran Variabel Penelitian.....	33

3.4.1 Variabel Dependen	33
3.4.2 Variabel Independen.....	33
3.4.3 Variabel yang Mengikuti Pergantian CEO.....	35
3.5 Hubungan Antar Variabel	36
3.6 Metode Analisis Data.....	37
3.6.1 Uji Kesesuaian Model.....	37
3.6.2 Teknik Analisis Data.....	37
3.7 Hipotesis Operasional	40
BAB IV ANALISIS DATA DAN HASIL PENELITIAN.....	43
4.1 Hasil Pengumpulan Data.....	43
4.2 Analisis Deskriptif.....	45
4.2.1 Analisis Deskriptif pada Kinerja Akuntansi.....	45
4.2.2 Analisis Deskriptif pada Kinerja Pasar.....	52
4.3 Uji Kesesuaian Model.....	54
4.3.1 Uji Kesesuaian Model untuk Kinerja Akuntansi	54
4.3.2 Uji Kesesuaian Model untuk Kinerja Pasar.....	58
4.4 Analisis Kuantitatif	61
4.4.1 Hasil Uji Regresi Logistik pada Kinerja Akuntansi	61
4.4.2 Hasil Uji Regresi Logistik pada Kinerja Pasar	64
4.4.3 Hasil Uji Beda pada Kinerja Akuntansi	67
4.4.4 Hasil Uji Beda pada Kinerja Pasar	68
4.5 Hasil Pengujian Hipotesis	70
4.5.1. Pengujian Hipotesis Pertama (H1).....	70
4.5.2. Pengujian Hipotesis Kedua (H2).....	74
4.5.3. Pengujian Hipotesis Ketiga (H3)	76
4.5.4. Pengujian Hipotesis Keempat (H4)	77
4.5.5. Ringkasan Hasil Pengujian	79
BAB V PENUTUP.....	80
5.1 Kesimpulan.....	80
5.2 Implikasi Penelitian.....	82
5.3 Keterbatasan dan Saran Penelitian.....	82
DAFTAR PUSTAKA.....	84
LAMPIRAN.....	86

DAFTAR TABEL

Tabel

Tabel 4.1.	Hasil Pengumpulan Data	44
Tabel 4.2.	Statistik Deskriptif Kinerja Akuntansi pada Perusahaan yang Mengalami Pergantian	45
Tabel 4.3.	Statistik Deskriptif Kinerja Akuntansi pada Perusahaan yang Tidak Mengalami Pergantian	46
Tabel 4.4.	Statistik Deskriptif Kinerja Pasar pada Perusahaan yang Mengalami Pergantian	52
Tabel 4.5.	Statistik Deskriptif Kinerja Pasar pada Perusahaan yang Tidak Mengalami Pergantian	52
Tabel 4.6.	<i>Model Summary Logistic Regression</i> pada Kinerja Akuntansi	55
Tabel 4.7.	<i>Hosmer and Lemeshow Test</i> pada Kinerja Akuntansi	56
Tabel 4.8.	<i>Classification Table</i> pada Kinerja Akuntansi	56
Tabel 4.9.	<i>Correlation Matrix</i> pada Kinerja Akuntansi	57
Tabel 4.10.	<i>Model Summary Logistic Regression</i> pada Kinerja Pasar	58
Tabel 4.11.	<i>Hosmer and Lemeshow Test</i> pada Kinerja Pasar	59
Tabel 4.12.	<i>Classification Table Logistic Regression</i> pada Kinerja Pasar	59
Tabel 4.13.	<i>Correlation Matrix</i> pada Kinerja Pasar	60
Tabel 4.14.	<i>Omnibus Test of Model Coefficient</i> pada Kinerja Akuntansi	61
Tabel 4.15.	<i>Variabel in the Equation</i> pada Kinerja Akuntansi	62
Tabel 4.16.	<i>Omnibus Test of Model Coefficient</i> pada Kinerja Pasar	64
Tabel 4.17.	<i>Variabel in the Equation</i> pada Kinerja Pasar	65
Tabel 4.18.	Hasil Uji F pada Kinerja Pasar	65
Tabel 4.19.	Hasil Uji t pada Kinerja Pasar	66
Tabel 4.20.	<i>Paired Samples Statistic</i> pada Kinerja Akuntansi	67
Tabel 4.21.	<i>Paired Samples Test</i> pada Kinerja Akuntansi	67
Tabel 4.22.	<i>Paired Samples Statistic</i> pada Kinerja Pasar	68
Tabel 4.23.	<i>Paired Samples Test</i> pada Kinerja Pasar	69
Tabel 4.24.	Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis	79

DAFTAR GAMBAR

Gambar

Gambar 2.1. Model Penelitian	30
Gambar 3.1. Hubungan Antar Variabel Penelitian.....	37



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran

1.	Tabel Pemilihan Sampel	85
2.	Data Kinerja Akuntansi	86
3.	Data Kinerja Pasar	88
4.	Data Rata-Rata ROA t-3 dan t+3	91
5.	Data Rata-Rata Kinerja Pasar t-3 dan t+3	92
6.	Hasil Statistik Deskriptif Kinerja Akuntansi	93
7.	Hasil Statistik Deskriptif Kinerja Pasar	94
8.	Hasil Uji Regresi Logistik Kinerja Akuntansi	95
9.	Hasil Uji Regresi Logistik Kinerja Pasar	99
10.	Hasil Uji Paired t-test <i>return on assets</i>	104
11.	Hasil Uji Paired t-test kinerja pasar	105



Abstract

This study aimed to test the usefulness of accounting information and market of the CEO turnover issues in Indonesia. The result of this study is planned for the long term to capture the overall factors that affect CEO turnover in Indonesia, not only from the accounting side but also from market side, so it can make a significant contribution for the company strategy to determine the corporate governance' setting.

The sample used is all firms that are identified through the turn (either routine or non routine) in the company's top management level (in this case is President Director). This study use the sample of all firms that conduct the CEO turnover period 2000-2008, and subsequently determine the accounting and market variables that allegedly able to explain these changes. For the companies that during the year observations never do turnover action is define as a control sample. Final sample that used for testing data is as much as 63 companies.. For the final sample testing of market data totaled 107 companies.

The results of test show that accounting data (i.e current ratio, debt to equity, and ROE), statistically have significant effect of turnover decision while total assets, total sales, ROA, and earnings are not significant. The result of test for market data show that market risk statistically have significant positive effect while market prices is not. From the result of paired t-test samples, it is found that accounting information (i.e ROA) is not significantly different, but it is found that market data (i.e market risk) being significantly decreases after the turnover while the stock price is not significant. These findings reveal a positive response to the changing market. Finally, from the analysis of the study it is concluded that the better performance of both (accounting and market) will tend to make the CEO to be sustained and the worse performance of both will tend to make the CEO to be replaced (down position or enter to the board of commissioners).

Keywords : CEO Turnover, Accounting Performance, Market Performance, Antecedens, Consequences.

Abstraksi

Penelitian ini bertujuan untuk menguji kegunaan informasi akuntansi dan informasi pasar pada isu pergantian di Indonesia. Hasil dari penelitian ini direncanakan untuk jangka panjang mampu menangkap keseluruhan faktor yang mempengaruhi pergantian CEO di Indonesia dari sisi akuntansi dan pasar sehingga dapat memberikan kontribusi bagi strategi perusahaan dalam menentukan tata kelola perusahaan yang baik.

Sampel yang digunakan adalah seluruh perusahaan yang diidentifikasi melalui pergantian (rutin maupun non rutin) dalam tingkat manajemen puncak perusahaan (Presiden Direktur). Penelitian ini menggunakan sampel seluruh perusahaan yang melakukan pergantian CEO pada periode 2000-2008. Perusahaan yang selama periode pengamatan tidak pernah melakukan pergantian CEO didefinisikan sebagai sampel kontrol. Sampel akhir yang digunakan untuk pengujian data akuntansi adalah sebanyak 63 perusahaan. Untuk pengujian data pasar digunakan sampel akhir sebanyak 105 perusahaan.

Hasil uji menunjukkan bahwa data akuntansi (current ratio, debt to equity, dan ROE), secara statistik memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan pergantian CEO, sementara total assets, total sales, ROA, dan earnings tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Hasil uji data pasar menunjukkan bahwa risiko pasar memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan pergantian CEO, sedangkan harga saham tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan.. Dari hasil uji beda kinerja akuntansi (ROA) tidak ditemukan perbedaan yang signifikan sebelum dan setelah pergantian CEO, namun untuk kinerja pasar (risiko pasar) ditemukan perbedaan yang signifikan menurun setelah pergantian CEO, sedangkan harga saham tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan. Dari analisis penelitian ini disimpulkan bahwa kinerja akuntansi dan kinerja pasar yang lebih baik akan memiliki kecenderungan CEO bertahan dan tidak digantikan, sedangkan jika kinerja memburuk maka akan memunculkan potensi CEO diganti.

Kata Kunci : *Pergantian CEO, Kinerja Akuntansi, Kinerja Pasar, Anteseden, Konsekuensi*

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Suatu organisasi terdiri dari sekelompok orang yang bekerja bersama-sama untuk mencapai tujuan bersama. Organisasi dipimpin oleh satu hierarki manajer, dengan *chief executive officer* (CEO) pada posisi puncak, dan para manajer unit bisnis, departemen bagian (*section*), dan subunit lainnya berada di bawah CEO dalam bagan organisasi (Anthony dan Govindarajan, 2009).

Manajer dapat dibagi menjadi tiga tingkat yaitu, manajer lini pertama, manajer menengah, dan manajer puncak. Manajer puncak terdiri dari beberapa direksi yang di Indonesia disebut Dewan Direksi. Manajer puncak ini mempunyai seorang pemimpin yang disebut dengan istilah Presiden Direktur atau Direktur Utama (atau dikenal dengan istilah *Chief Executive Officer*). Fungsi manajer puncak lebih mengarah kepada fungsi strategis, misalnya menentukan tujuan perusahaan, perencanaan, pengorganisasian, dan pengawasan (Neumann dan Voetmann, 1999).

Pergantian CEO merupakan suatu sinyal yang diberikan oleh perusahaan bahwa akan ada perubahan dalam pengelolaan perusahaan dengan cara menerapkan peraturan dan prosedur baru, serta perubahan kebijakan yang ditetapkan oleh CEO baru yang diharapkan mampu meningkatkan kinerja perusahaan (Setiawan, 2008). Di negara yang telah memiliki teknologi yang canggih sekalipun, yang terkadang derajat pengaruh pimpinan eksekutifnya sudah

tidak signifikan bagi perusahaan karena sistem manajemen telah berjalan dengan baik, sebagian hasil penelitian menunjukkan bahwa pergantian CEO (paksaan maupun sukarela) memiliki dampak yang (positif maupun negatif) signifikan terhadap kinerja perusahaan (Lindrianasari dan Hartono, 2010).

Pengganti (successor) CEO juga menjadi pertimbangan penting dalam isu pergantian yang berbeda. Penggantian eksternal dibutuhkan dalam kondisi pergantian secara paksaan saat perusahaan dihadapkan pada kinerja yang memburuk, karena pengganti eksternal diharapkan membawa strategi baru yang berbeda dari strategi sebelumnya yang telah menurunkan kinerja perusahaan. Sementara dalam kasus pergantian secara sukarela, saat CEO keluar karena memiliki peluang yang lebih baik di pasar kerja, umumnya dewan direksi akan memilih pengganti internal yang telah memahami strategi jangka panjang perusahaan sehingga tidak menimbulkan perubahan besar, karena dalam isu pergantian sukarela biasanya perusahaan tidak dihadapkan pada permasalahan kinerja yang buruk (Lindrianasari dan Hartono, 2010).

Pergantian CEO dapat melalui sebuah proses yang rutin atau sebuah proses yang non-rutin. Pourciau (1993) mendefinisikan pergantian CEO yang rutin adalah pergantian yang terstruktur dan direncanakan dengan matang. CEO lama biasanya tetap menduduki jabatan sebagai Dewan Direksi dan tetap memantau jalannya perusahaan. Sedangkan pergantian non-rutin adalah kondisi perusahaan yang tidak menyiapkan proses pergantian CEO karena keterbatasan waktu dan kesempatan untuk memilih calon CEO. Proses ini tidak terencana dan

akan sangat sulit mengetahui alasan pergantian CEO karena perusahaan biasanya cenderung untuk menutupi kejadian sesungguhnya di perusahaan.

Kondisi perekonomian Indonesia dalam beberapa tahun belakangan ini memiliki tingkatan dinamika organisasi cukup tinggi. Termasuk didalamnya dinamika yang terjadi dalam manajemen puncak. Pergantian direksi Pertamina di tahun 2004, turnover Direktur Utama Bank Mandiri dipertengahan tahun 2005 hingga penggantian Direktur Utama PT Jamsostek dan PT Garuda Indonesia yang menjadi perbincangan masyarakat karena penunjukan dilakukan secara langsung oleh Meneg BUMN tanpa melalui metode fit & proper test (Kormen, 2005).

Pergantian kepemimpinan adalah satu isu yang berpengaruh pada setiap organisasi dan ini merupakan suatu isu yang penting dan belum menghilang pembahasannya di kalangan akademik. Untuk 30 tahun, isu pergantian sudah menjadi tema mapan di dalam literatur sumber daya manusia dan berperilaku organisasi (Campion, 1991).

Meskipun penelitian mengenai pergantian CEO sudah cukup banyak dan cukup lama diteliti namun penelitian mengenai fenomena pergantian CEO di Indonesia masih jarang dilakukan karena banyak yang menilai data mengenai pergantian CEO di Indonesia sulit didapatkan. Dalam penelitiannya Defond dan Hung (2003) mengidentifikasi frekuensi pergantian CEO di seluruh dunia dan Indonesia memiliki proporsi pergantian CEO sebesar 16% dengan 31 kasus pergantian CEO dari 195 observasi yang dilakukan. Proporsi ini memiliki nilai sedikit lebih tinggi dibanding dengan beberapa negara lain termasuk negara-negara di Eropa dan Australia. Dapat dilihat dari sini penelitian mengenai

fenomena pergantian CEO di Indonesia sangat layak dan penting untuk dilakukan karena hasilnya akan memberikan kontribusi bagi penetapan strategi dalam tata kelola perusahaan.

Setelah mengkaji penelitian-penelitian mengenai fenomena pergantian CEO yang telah dilakukan sebelumnya, maka penelitian yang akan dilakukan ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan Lindrianasari dan Hartono (2010). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah penambahan variabel perubahan ROA sebagai konsekuensi dari pergantian CEO yang didasarkan pada penelitian Kato dan Long (2006). Penelitian ini pun diberi judul **“Kinerja Akuntansi dan Kinerja Pasar Sebagai Anteseden dan Konsekuensi atas Pergantian Chief Executive Officer (CEO): Kasus dari Indonesia”**.

Hasil dari penelitian ini diharapkan mampu memberikan bukti empiris bagi perusahaan untuk menentukan perlakuannya terhadap CEO perusahaan, dalam kinerja yang baik ataupun yang buruk yang dimilikinya dengan menggunakan informasi akuntansi, dan diharapkan perlakuan terhadap CEO perusahaan yang tepat akan menciptakan tata kelola perusahaan yang lebih baik.

1.2 Rumusan Masalah

Dari uraian yang telah disampaikan dalam latar belakang masalah di atas maka permasalahan pokok yang mendasari penelitian ini adalah:

1. Apakah kinerja akuntansi dan kinerja pasar sebagai anteseden berpengaruh signifikan terhadap pergantian CEO?

2. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja akuntansi dan kinerja pasar sebelum dan sesudah pergantian CEO?

1.3 Batasan Masalah

Pembatasan masalah dilakukan agar permasalahan yang akan diteliti lebih berfokus pada tujuan penelitian. Oleh karena itu, dalam penelitian yang dilaksanakan, dilakukan pembatasan masalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya mengukur besarnya pengaruh dan tingkat signifikansi kinerja akuntansi dan kinerja pasar terhadap pergantian CEO.
2. Penelitian ini hanya mengukur perbedaan kinerja akuntansi dan kinerja pasar sebelum dan sesudah pergantian CEO.
3. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang berada di Indonesia dan terdaftar dalam *Indonesian Capital Market Directory*.

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh kinerja akuntansi dan kinerja pasar sebagai anteseden terhadap pergantian CEO.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis perbedaan kinerja akuntansi dan kinerja pasar sebelum dan sesudah pergantian CEO.

1.5 Manfaat Penelitian

Dari penelitian yang dilakukan penulis, manfaat yang dapat diambil dari penelitian tersebut antara lain:

1. Bagi Penulis

Untuk menerapkan ilmu yang diperoleh di bangku kuliah dan mempraktekannya sesuai dengan kondisi yang ada.

2. Bagi Perusahaan dan Instansi Terkait

Sebagai bahan informasi pelengkap atau masukan sekaligus pertimbangan bagi pihak-pihak yang berwenang yang berhubungan dengan penelitian ini dalam menetapkan kebijakan mengenai pergantian CEO sehingga diharapkan dapat menciptakan tata kelola perusahaan yang lebih baik.

3. Bagi Fakultas

Sebagai sarana untuk mengembangkan ilmu pengetahuan serta untuk mengevaluasi sejauh mana sistem pendidikan telah dijalankan sesuai dengan kebutuhan dan kondisi.

4. Bagi Peneliti Selanjutnya

Sebagai tambahan informasi dan masukan untuk membantu memberikan gambaran yang lebih jelas bagi para peneliti yang ingin melakukan penelitian, khususnya mengenai pergantian CEO.

1.6 Sistematika Pembahasan

Skripsi ini ditulis secara sistematis dengan dibagi menjadi 5 bab, dimana masing-masing bab menjelaskan tentang hal-hal sebagai berikut :

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini akan menguraikan tentang hal-hal dasar yang harus dilakukan dalam penelitian seperti : latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian serta sistematika penulisan.

BAB II : KAJIAN PUSTAKA

Bab ini berisi uraian mengenai landasan teoritik sebagai dasar dalam pembahasan teori-teori yang akan digunakan dalam penelitian ini, penelitian-penelitian terdahulu serta berisi tentang pengembangan hipotesa yang diperlukan dalam penelitian ini.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini akan berisi penjelasan mengenai definisi dan pengukuran variabel, model penelitian serta sumber dan metode pengumpulan data.

BAB IV : ANALISIS DATA DAN HASIL PENELITIAN

Bab ini menjelaskan tentang analisis data, temuan empiris yang diperoleh dalam penelitian ini, hasil pengujian hipotesis dan pembahasan hasil penelitian.

BAB V : PENUTUP

Bab ini berisi tentang kesimpulan dari hasil yang diperoleh dalam penelitian ini, saran-saran untuk penelitian selanjutnya seta keterbatasan-keterbatasan dalam melakukan penelitian ini.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

Pada bab ini akan dibahas tentang tinjauan pustaka yang akan disajikan untuk menjelaskan landasan teori yang menjadi dasar teoritis dari penelitian ini. Dalam bab ini juga akan menguraikan tentang penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan untuk mendukung penelitian ini. Selanjutnya akan dijelaskan tentang pengembangan hipotesa yang dilakukan untuk dapat menarik hipotesa yang dapat disimpulkan.

2.1 Landasan Teori

Studi di area pergantian CEO di bidang akuntansi dan pasar modal telah dimulai oleh Coughlan and Schmidt (1985); Warner, Watts dan Wruck (1988); dan Weisbach, (1988). Mereka telah menganalisis pergantian CEO dan mulai mengembangkan literatur di bidang kajian ini. Namun hingga saat ini, hanya sedikit studi yang melakukan penjelasan tentang variasi antar perusahaan dalam kaitan antara akuntansi dan pengukuran kinerja berbasis pasar terhadap keberlanjutan kerja (Lindrianasari dan Hartono, 2010).

2.1.1 Teori Agensi

Isu mengenai pergantian CEO umumnya dijelaskan dengan teori agensi. Konsep teori agensi adalah hubungan atau kontrak antara prinsipal dan agen. Prinsipal memperkerjakan agen untuk melakukan tugas untuk kepentingan

prinsipal, termasuk pendelegasian otorisasi pengambilan keputusan dari prinsipal kepada agen (Anthony dan Govindarajan, 2009). Pada perusahaan yang modalnya terdiri atas saham, pemegang saham bertindak sebagai prinsipal, dan CEO (*Chief Executive Officer*) sebagai agen mereka. Pemegang saham memperkerjakan CEO untuk bertindak sesuai dengan kepentingan prinsipal. Pemegang saham memiliki harapan bahwa agen akan menghasilkan *return* dari uang yang mereka investasikan.

2.1.2 Pergantian CEO (*Chief Executive Officer*)

Penggantian CEO didefinisikan sebagai suatu peristiwa ketika CEO dari suatu organisasi digantikan dengan individu lain (Bruton et al., 2003). Pergantian CEO dapat melalui sebuah proses yang rutin atau sebuah proses yang non-rutin. Menurut Porciau (1993) pergantian CEO yang rutin adalah pergantian yang terstruktur dan direncanakan dengan matang. CEO lama biasanya tetap menduduki jabatan sebagai Dewan Direksi dan tetap memantau jalannya perusahaan. Sedangkan pergantian non-rutin adalah kondisi perusahaan yang tidak menyiapkan proses pergantian CEO karena keterbatasan waktu dan kesempatan untuk memilih calon CEO. Proses ini tidak terencana. Akan tetapi, sangat sulit untuk mengetahui alasan pergantian CEO karena perusahaan biasanya cenderung untuk menutupi kejadian sesungguhnya di perusahaan.

Menurut Kang dan Shivdasani (1996) pergantian CEO karena proses pemecatan atau karena proses normal adalah dengan melihat apakah CEO lama menduduki posisi Dewan Direksi. Jika CEO lama berada di Dewan Direksi

setelah lengser dari jabatannya maka proses tersebut adalah suksesi normal dan sebaliknya. Hasil studi yang dilakukan Beadles II (2000) menemukan hubungan antara fungsionalitas pergantian dengan pertumbuhan penjualan (sebagai proksi dan kinerja organisasional) mengindikasikan adanya hubungan positif yang signifikan secara statistika. Berbeda dengan penelitian Beadles II yang memisahkan pergantian dalam bentuk fungsional dan frekuensi Lindrianasari dan Hartono (2010) ,menggunakan pergantian secara umum dalam penelitiannya seperti penelitian yang dilakukan penelitian sebelumnya yakni penelitian Denis dan Denis (1995), Dedmand dan Lind (2002), serta DeFond dan Hung (2004).

2.1.3 Anteseden Pergantian CEO

Dari hasil penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya ditemukan faktor anteseden yang mempengaruhi keputusan dewan direksi melakukan pergantian CEO diantaranya adalah kinerja akuntansi, kinerja saham, personalitas CEO, susunan dewan direksi, merger dan akuisisi, organisasional serta auditing. Kesner dan Sebor (1994:356) menyimpulkan bahwa pergantian sering diperlakukan sebagai variabel dependen, dan temuan konsisten bahwa tingkat pergantian lebih tinggi terjadi pada kinerja perusahaan yang rendah. Namun di sisi lain dinyatakan dalam Lindrianasari dan Hartono (2010) penelitian yang dilakukan Miller (1991), Canenella dan Lubaktin (1993), Zajac dan Westphal (1996), serta Finkelstein dan Hambrick (1996) mengindikasikan bahwa hubungan variabel yang akan diikuti pergantian masih lemah.

2.1.3.1 Kinerja Akuntansi

Pada penelitian yang dilakukan Lindrianasari dan Hartono (2010) digunakan variabel *total assets*, sebagai proksi untuk ukuran perusahaan, dan digunakan natural log untuk mengontrol ketidaklinieran data yang sangat tinggi; *current ratio*, disajikan sebagai proksi untuk kekurangan keuangan jangka pendek; *debt to equity*, rasio umum yang digunakan di dalam penelitian yang menjadi proksi tingkat hutang; *total sales*, yang dijadikan ukuran kinerja operasional manajemen perusahaan dengan dinatural log-kan untuk mengontrol ketidaklinieran data; *return on assets*, sebagai ukuran kinerja yang diperoleh dari perbandingan earnings dan total assets; *return on equity*, sebagai alternatif pertimbangan keberhasilan manajemen terhadap pengembalian ekuitas perusahaan; *earnings*, digunakan *net income* sebagai pertimbangan kinerja manajemen.

Hasil dari penelitian Lindriansari dan Hartono (2010) menunjukkan lima dari tujuh variabel yang digunakan menunjukkan signifikansi terhadap pergantian. *total sales* dan *earnings* signifikan pada level $p \leq 0.05$, *total assets* dan *return on equity* signifikan pada level $p = 0.05$, dan untuk *return on assets* variable ini memperlihatkan signifikansi yang paling kuat yaitu sebesar $p \leq 0.0000$. Namun tidak ditemukan signifikansi pada variabel *current ratio* dan *debt to equity ratio* terhadap pergantian.

Penelitian Smith, Wright dan Huo (2008) yang menjadi dasar penelitian yang dilakukan Lindriansari dan Hartono (2010) menggunakan variabel-variabel berikut dalam penelitiannya; *total assets*, sebagai proksi untuk ukuran perusahaan

yang menggunakan natural log untuk mengontrol ketidaklinieran data yang sangat tinggi; *total debt*, variabel yang memperlihatkan akses untuk pasar modal yang menggunakan natural log untuk mengatasi masalah linearity; *book value of equity*, untuk mewakili investasi keuangan oleh pemegang saham dan variabel ini juga penting untuk memantapkan kekuatan keuangan perusahaan; *debt to equity*, merupakan rasio umum yang digunakan di dalam penelitian yang menjadi proksi tingkat hutang. Hasil dari penelitian yang dilakukan Smith, Wright dan Huo (2008) ini menunjukkan signifikansi dengan *p-value* yang lebih kecil dari 0.05 untuk semua variabel termasuk *total assets*, *total debt*, *book value of equity*, *current assets*, dan *current liabilities*. Dalam penelitian ini proksi yang dipilih untuk mewakili kinerja akuntansi sesuai dengan penelitian Lindrianasari dan Hartono yaitu total aset, *current ratio*, *debt to equity*, *total sales*, ROA, ROE, dan *earnings* yang akan dijabarkan sebagai berikut:

1. Total Aset

Total aset adalah seluruh aset lancar dan aset tetap yang dimiliki oleh suatu entitas. Aset lancar adalah jenis aset yang dapat digunakan dalam jangka waktu kurang dari satu periode, biasanya satu tahun, contoh aset lancar adalah kas, piutang, investasi jangka pendek, persediaan, dan beban dibayar dimuka. Aset tetap dalam akuntansi adalah aset berwujud yang dimiliki untuk digunakan dalam produksi atau penyediaan barang atau jasa, untuk dipinjamkan kepada pihak lain, atau untuk tujuan operasi dan diharapkan digunakan lebih dari satu periode, contohnya adalah properti, bangunan, mesin, dan lain sebagainya. Salah satu karakteristik utama aset adalah manfaat ekonomi masa datang yang cukup

pasti (Suwardjono, 2008). Menurut Smith, Wright dan Huo (2008) total aset merupakan proksi dari ukuran perusahaan, total aset yang meningkat menunjukkan pertumbuhan positif suatu entitas.

2. Current Ratio (Rasio Lancar)

Rasio lancar adalah perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar suatu perusahaan. Rasio lancar digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya, dimana dapat diketahui sampai seberapa jauh sebenarnya jumlah aktiva lancar perusahaan dapat menjamin hutang lancarnya. Dari hasil penelitian Flagg dan Giroux (1991), Zmijewski (1984), serta Altman (1977) ditemukan bahwa *current ratio* menunjukkan hubungan yang negatif terhadap probabilitas pergantian CEO.

3. Debt To Equity

Debt to equity ratio merupakan rasio solvabilitas yang membandingkan total kewajiban perusahaan terhadap ekuitas pemegang saham total. Rasio ini menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Presentase yang lebih rendah bahwa suatu perusahaan menggunakan leverage yang lebih sedikit dan memiliki ekuitas yang kuat. Menurut Zmijewski (1984) – dalam Smith et al. (2008), semakin tinggi rasio *debt to equity* probabilitas pergantian CEO akan semakin meningkat.

4. Total Sales (Penjualan)

Aktivitas penjualan merupakan pendapatan utama perusahaan karena jika aktivitas penjualan produk maupun jasa tidak dikelola dengan baik maka secara langsung dapat merugikan perusahaan. Eratnya hubungan penjualan dengan

pendapatan ini membuat peningkatan penjualan dianggap sebagai salah satu penilaian yang signifikan dalam menilai kinerja seorang CEO. Adanya pergantian CEO umumnya diiringi dengan harapan akan meningkatnya penjualan perusahaan yang diikuti dengan meningkatnya pendapatan perusahaan. Menurut hasil penelitian yang dilakukan Beadles II (2002) yang dikutip dalam Lindrianasari dan Hartono (2010) hubungan antara fungsionalitas pergantian dengan pertumbuhan penjualan sebagai proksi dan kinerja organisasional mengindikasikan hubungan yang signifikan secara statistika.

5. Return On Assets (ROA)

Salah satu alat ukur yang dapat digunakan untuk melihat tingkat efisiensi penggunaan asset dalam menghasilkan laba adalah ROA. ROA merupakan rasio atas laba bersih terhadap total asset bersih yang dimiliki perusahaan. Tujuan digunakannya pengukuran *return on assets* adalah untuk menyediakan informasi yang berguna dalam membuat keputusan-keputusan logis mengenai penggunaan asset-asset dan untuk memotivai para manajer untuk membuat keputusan-keputusan logis sesuai dengan kepentingan perusahaan (Anthony dan Govindarajan, 2009).

Return on Assets (ROA) merupakan variabel yang banyak digunakan oleh penelitian-penelitian sebelumnya diantaranya penelitian Virani, Tushman, dan Romanelli (1985); Puffer dan Weintrop (1991); Harrison, Tores dan Kulkalis (1998); Shen (2007); Lindriansari dan Hartono (2010) dalam meneliti fenomena pergantian CEO. ROA ditemukan berhubungan negatif dengan pergantian dari luar. Hubungan negatif yang ditemukan dari penelitian-penelitian yang telah

dilakukan sebelumnya mengindikasikan bahwa memburuknya kinerja perusahaan yang tercermin dari semakin rendahnya nilai pengembalian aset perusahaan menjadi dorongan pergantian CEO.

6. Return On Equity (ROE)

Return On Equity (ROE) menggambarkan kemampuan modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham, dalam ROE yang digunakan sebagai pengukur efisiensi adalah besarnya laba bersih dari jumlah modal sendiri yang digunakan dalam perusahaan yang bersangkutan. Hal ini berarti ROE merupakan tingkat hasil pengembalian investasi bagi pemegang saham. ROE yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Kemampuan perusahaan yang rendah dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham akan membuat kinerja perusahaan tampak buruk di mata pemegang saham, hal ini dapat mendorong terjadinya pergantian CEO. *Return On Equity* (ROE) adalah salah satu proksi yang digunakan dalam penelitian Lindrianasari dan Hartono (2010). Hasil dari penelitian Lindriansari dan Hartono (2010) menunjukkan *Return On Equity* berpengaruh signifikan terhadap pergantian pada level $p\text{-value} = 0.05$.

7. Earnings

Pada penelitian-penelitian sebelumnya earning ditemukan sebagai faktor anteseden pergantian CEO. Penelitian Lindrianasari dan Hartono (2010) menggunakan *net income* untuk mewakili earnings. Hasil dari penelitian

Lindrianasari dan Hartono (2010) menunjukkan bahwa variabel *net income* memiliki hubungan negatif dan berpengaruh signifikan terhadap pergantian CEO.

Hasil penelitian sebelumnya yang menjadi dasar penelitian Lindriansari dan Hartono (2010) yakni penelitian Engel, Hayes dan Wang (2003) dan Defond dan Hung (2004) menggunakan variabel *earning* dalam penelitian mereka. Dalam penelitiannya Engel, Hayes dan Wang (2003) meneliti tentang bagaimana hubungan antara berbagai pengukuran kinerja dan pergantian CEO yang dipengaruhi oleh sifat-sifat sistem akuntansi. Engel, Hayes dan Wang (2003) secara khusus menguji variasi cross-sectional pada posisi penting informasi akuntansi pada keputusan CEO, dan menghubungkan sifat-sifat ini pada ukuran kinerja.

Dalam penelitiannya DeFond dan Park (1999) menemukan bahwa perusahaan di dalam industri yang kurang terkonsentrasi memiliki perusahaan pembanding yang luas. Engel, Hayes dan Wang (2003) menemukan bahwa pergantian CEO lebih umum terjadi pada industri yang kurang terkonsentrasi. Penemuan Engel, Hayes dan Wang (2003) ini konsisten dengan penemuan DeFond dan Park (1999) yang menyatakan bahwa direksi dapat belajar lebih cepat tentang kemampuan CEO pada jenis industri ini dan selanjutnya dapat mengganti CEO yang kinerjanya buruk secepatnya. Hasil ini hanya ditemukan DeFond dan Park (1999) pada sampel perusahaan yang mengalami pergantian. Dalam penelitian Engel, Hayes dan Wang (2003) serta DeFond dan Park (1999) ditemukan hubungan negatif antara *earnings* dan pergantian, hal ini semakin menguatkan *earnings* sebagai faktor anteseden pergantian CEO.

2.1.3.2 Kinerja Saham dan Risiko

Dalam hubungan antara *principal* dan agen mempunyai karakteristik perbedaan atau preferensi atas tujuan kerja dan risiko. Teori agensi mengasumsikan bahwa semua individu bertindak atas kepentingan mereka sendiri. Pemegangan saham sebagai *principal* diasumsikan hanya tertarik kepada hasil keuangan yang bertambah atau investasi mereka di dalam perusahaan. Sedang para agen diasumsikan menerima kepuasan berupa kompensasi keuangan dan syarat-syarat yang menyertai dalam hubungan tersebut. Sedangkan dalam preferensi risiko, teori ini mengasumsikan bahwa manusia lebih menyukai penambahan kekayaan dibandingkan kekurangan atau penurunan atas kekayaan yang diakumulasi atau dikelola. Agen secara khas mempunyai pengelolaan kekayaan keuangan atas modal yang dikelolanya dan kekayaan manusia. Kekayaan manusia berupa nilai manajer itu sendiri yang dipersepsikan pasar dimana dipengaruhi oleh kinerja perusahaan. Karena penurunan utilitas atas kekayaan dan sejumlah modal investasi *principal*, maka diasumsikan manajer menghindari risiko.

Hasil penelitian empiris yang telah dilakukan terdahulu memberikan hasil yang masih konflik tentang kinerja saham perusahaan. Dalam penelitian Warner, Watts dan Wruck (1988) ditemukan hubungan yang signifikan antara kinerja saham yang buruk dengan frekuensi pergantian manajemen tetapi tidak menemukan hubungan yang signifikan antara kelebihan return untuk pemegang saham pada pengumuman pergantian manajemen. Warner, Watts dan Wruck (1988) serta Jensen dan Warner (1988) melaporkan temuan return tidak normal

pada pengumuman perubahan manajemen merupakan gabungan dari efek informasi pengumuman itu sendiri dan efek informasi yang lainnya. Efek informasi sesungguhnya memiliki hubungan negatif jika perubahan menyiratkan bahwa kinerja perusahaan sangat buruk sehingga pasar mewujudkan dalam return. Beatty dan Zajac (1985) juga menemukan hubungan return yang negatif (namun) tidak signifikan pada pengumuman perubahan manajemen sedangkan Furtado dan Rozeff (1987) serta Weisbach (1988) melaporkan return yang positif signifikan pada pengumuman perubahan manajemen. Dalam penelitian ini proksi yang digunakan untuk mewakili kinerja pasar adalah harga saham dan risiko pasar sesuai dengan penelitian Lindrianasari dan Hartono (2010) yang akan akan dijabarkan sebagai berikut:

1. Harga Saham

Adanya kenaikan harga saham akan direspon positif oleh para pemegang saham (*principal*). Pemegang saham akan memberikan apresiasi terhadap kinerja agen yang dinilai meningkatkan kinerja perusahaan. Dalam studi yang mengawali kajian pergantian CEO di bidang akuntansi, Warner, Watts dan Wruck (1988) menguji hubungan antara harga saham dan return pasar perusahaan dengan perubahan manajemen puncak. Dari hasil penelitian ini ditemukan hubungan negatif antara probabilitas perubahan manajemen dengan kinerja saham. Dalam studi Engle, Hayes dan Wang (2003) diuji bagaimana memberikan bobot kinerja berbasis pasar di dalam keputusan pergantian CEO yang dikaitkan dengan sifat-sifat pembobotan sebagai ukuran kinerja manajerial dengan menggunakan sampel pergantian CEO secara paksaan (*forced departures*).

Beatty dan Zajac (1987) memberikan argumentasi tentang suatu pandangan yang berbeda dalam penelitainnya dari topik penelitian sejenis. Beatty dan Zajac (1987) menguji hipotesis dengan desain penelitian *longitudinal/cross sectional*, dengan sampel sebanyak 209 perusahaan besar. Hasil yang mereka peroleh memperlihatkan bahwa pengumuman pergantian CEO biasanya berhubungan dengan penurunan nilai dalam perusahaan, sebagaimana yang terefleksi di dalam persepsi pasar saham, dan selanjutnya pergantian CEO (baru) cenderung untuk mempengaruhi secara signifikan keputusan produksi dan investasi di dalam perusahaan. Dua aliran penelitian yang dilakukan mereka adalah yang berhubungan dengan perubahan kepemimpinan dan perubahan kinerja. Pengujian pertama terhadap dampak pergantian kepemimpinan, sebagai tandingan untuk menganalisis dampak kepemimpinan. Perdebatan dalam *competing theories* dilakukan oleh beberapa grup. Sebagai contoh, Grusky (1963) dalam Lindrianasari dan Hartono (2010) menyatakan bahwa pergantian manajerial akan mendorong meningkatnya kinerja organisasional ditentang dengan menggunakan “*vicious circle*” dimana pergantian manajerial justru akan menurunkan kinerja. Gamson dan Scotch (1964) dalam Lindrianasari dan Hartono (2010) mengatakan bahwa dalam ritual teori “kambing hitam” tidak ada hubungan yang signifikan antara pergantian dan kinerja.

Dalam penelitian Lindriansari dan Hartono (2010) ditemukan dukungan yang sangat kuat terhadap pengaruh variabel harga saham terhadap pergantian. Harga saham ditemukan secara statistika berhubungan negatif (z-statistika - 3.9989) signifikan pada level $p < 0.000$ signifikan terhadap pergantian CEO. Hasil

ini mengindikasikan bahwa harga saham yang menurun selama rata-rata tiga tahun mendorong terjadinya pergantian CEO. Harga saham yang ditemukan menjadi faktor penentu saat memutuskan pergantian dalam hasil penelitian Lindriansari dan Hartono (2010) konsisten dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Engle, Hayes dan Wang (2003), Beatty dan Zajac (1987) serta DeFond dan Hung (2004)

2. Risiko

Studi yang dilakukan Lindriansari dan Hartono (2010) menemukan Risiko secara statistika berhubungan positif (z -statistik 4.6189) signifikan terhadap pergantian CEO perusahaan. Risiko pasar yang semakin meningkat berhubungan positif dengan probabilitas pergantian. Dengan kata lain, perusahaan yang memiliki risiko yang tinggi akan dipandang sebagai perusahaan yang buruk kinerjanya sehingga harus dilakukan perbaikan, dan dalam hal ini CEO adalah orang yang dianggap paling bertanggungjawab atas memburuknya kinerja pasar perusahaan yang buruk kinerjanya sehingga perlu dilakukan pergantian. Temuan ini konsisten dengan hasil studi Farrell dan Whiedbee (2003) yang menemukan hubungan positif dengan menggunakan penyimpangan EPS dari peramal analis. Hasil temuan ini membuktikan bahwa kinerja pasar menjadi variabel yang berpengaruh dalam menentukan pergantian CEO di Indonesia.

Analisis yang dilakukan Farrell dan Whiedbee (2003) menunjukkan bahwa dewan direksi berfokus pada simpangan kinerja yang diharapkan, bukan pada kinerja CEO itu sendiri, dalam membuat keputusan pergantian CEO, terutama bila ada perjanjian (tanpa toleransi/kurang menyebar) di antara para analis tentang

peramalan earnings perusahaan atau pada saat terdapat sejumlah besar analis mengontrol perusahaan. Selain itu, hasil Farrell dan Whiedbee menunjukkan bahwa dewan direksi sepertinya menunjuk seorang CEO yang akan mengubah kebijakan dan strategi perusahaan (yaitu, yang berasal dari luar) ketika diperkirakan pertumbuhan EPS selama lima tahun yang menurun dan terdapat ketidakpastian yang lebih besar (lebih menyebar) di antara analis tentang peramalan perusahaan jangka panjang.

2.1.4 Dampak Pergantian CEO

Hasil penelitian dalam kajian konsekuensi pergantian CEO mengindikasikan bahwa pergantian dapat memiliki efek positif terhadap kinerja jika CEO yang keluar adalah personal yang tidak mencipatakan kinerja yang baik bagi perusahaan (lihat Helmich, 1974; Davidson, Worrell dan Dutia, 1993). Namun, sebagian penelitian juga menemukan efek negatif dari pergantian (Grusky, 1963; Allen, Panian, dan Lotz, 1979; Carroll, 1984; Beatty dan Zajac, 1987; Haveman, 1993), karena menimbulkan gangguan bagi organisasi. Hasil penelitian lainnya memandang pergantian tidak memiliki konsekuensi terhadap kinerja jika pergantian tersebut hanya sebagai “kambing hitam/*scapegoating*” (Gamson dan Scotch, 1964; dan Boeker, 1992).

2.1.4.1 Kinerja Akuntansi

Kato dan Long (2006) melakukan studi mengenai pergantian CEO, kinerja perusahaan, dan *enterprise reform* di Cina. Menggunakan data keuangan dan data

akuntansi yang komprehensif pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Cina pada tahun 1998-2002, ditambah oleh data unik pada pergantian CEO, struktur kepemilikan, dan karakteristik dewan direktur, Kato dan Long (2006) membuat perkiraan model logit dari pergantian CEO.

Kato dan Long (2006) menemukan hasil yang konsisten untuk semua ukuran kinerja perusahaan termasuk return saham dan beberapa ukuran kinerja akuntansi yang menunjukkan pengaruh yang signifikan dan berbanding terbalik dengan pergantian CEO, walaupun hubungan yang ditunjukkan adalah hubungan yang lemah. Dalam penelitiannya Kato dan Long (2006) menggunakan empat ukuran akuntansi untuk mewakili kinerja perusahaan yakni ROA, marjin laba, perubahan ROA, dan perubahan marjin laba. Mengacu pada penelitian Kato dan Long (2006) dalam penelitian ini akan diuji perubahan ROA sebelum dan setelah pergantian CEO.

2.1.4.2 Kinerja Pasar

Study Beatty dan Zajac (1987) menguji dampak (konsekuensi) pergantian dan menguji kandungan informasi pada pengumuman pergantian CEO. Untuk membuktikan bahwa pengumuman diantisipasi secara penuh dan benar oleh pelaku pasar, dengan harapan terdapat perubahan di dalam harga saham sehubungan dengan pergantian CEO. Lindrianasari dan Hartono (2010) menggunakan proksi harga saham dan risiko sebagai wakil dari variabel kinerja pasar. Dari hasil uji beda harga saham dan risiko pasar perusahaan tiga tahun sebelum dan tiga tahun setelah pergantian CEO dengan menggunakan *paired*

sampel t-test (uji *t* sampel berpasangan) ditemukan adanya perbedaan signifikan terhadap harga saham dan risiko pasar perusahaan antara sebelum dan setelah pergantian CEO di Indonesia.

2.2 Penelitian Terdahulu

Studi di area pergantian CEO di bidang akuntansi dan pasar modal telah dimulai oleh Coughlan dan Schmidt (1985); Warner et al. (1988); serta Weisbach (1988). Studi yang dilakukan Warner, Watts dan Wruck (1988) menguji hubungan antara harga saham dan return pasar perusahaan dengan perubahan manajemen puncak. Dalam studi Warner, Watts dan Wruck (1988) ditemukan terdapat hubungan negatif antara probabilitas perubahan manajemen dengan kinerja saham perusahaan.

Penelitian mengenai pergantian CEO yang dihubungkan dengan kinerja akuntansi adalah penelitian Smith, Wright dan Huo (2008). Smith, Wright dan Huo (2008) menggunakan variabel *total assets*, *total debt*, *book value of equity*, *current assets*, dan *current ratio*, kelima variabel ini secara statistik ditemukan berpengaruh signifikan terhadap pergantian CEO. Selain penelitian Smith, Wright, dan Huo (2008) yang dapat dijadikan pedoman dalam penelitian adalah penelitian Engel, Hayes dan Wang (2003) serta DeFond and Hung (2004), kedua penelitian ini menemukan hubungan yang negatif dalam hubungan earnings dan pergantian.

Di Indonesia sendiri belum banyak studi yang mengkaji tentang fenomena pergantian CEO. Beberapa penelitian yang dapat dijadikan pedoman dalam

penelitian mengenai pergantian CEO adalah studi Setiawan (2007) dan studi Lindrianasari dan Hartono (2010). Dalam studinya Setiawan (2007) menguji reaksi pasar terhadap pergantian CEO di Indonesia dengan mengukur variabilitas *return* saham di sekitar hari pengumuman. Hasil pengujian kandungan informasi menggunakan *security return variance* (SRV) menunjukkan hasil yang menarik. Pengujian terhadap keseluruhan sampel menunjukkan pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman pergantian CEO. Akan tetapi pada saat adanya kesesuaian faktor kontekstual, yaitu proses pergantian terjadi secara rutin dengan pengganti berasal dari dalam perusahaan maka hasil ujinya menunjukkan adanya reaksi pasar terhadap pengumuman pergantian CEO. Pasar juga bereaksi terhadap pengumuman pergantian CEO yang terjadi melalui proses nonrutin dengan pengganti yang berasal dari luar perusahaan.

Studi Lindrianasari dan Hartono (2010) bertujuan untuk menguji kegunaan informasi akuntansi dan pasar terhadap isu pergantian CEO di Indonesia. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang diidentifikasi mengalami pergantian CEO baik pergantian rutin maupun nonrutin. Hasil pengujian terhadap kinerja akuntansi yang menggunakan variabel *total assets*, *total sales*, ROA, ROE, dan *earnings* secara statistik ditemukan memiliki hubungan negatif signifikan terhadap pergantian CEO, sedangkan dua variabel lain *current ratio* dan *debt to equity* ditemukan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap pergantian CEO. Sedangkan hasil uji statistik terhadap kinerja pasar yang menggunakan variabel harga saham menunjukkan hasil yang memiliki hubungan negatif signifikan terhadap pergantian, sedangkan variabel risiko

menunjukkan hasil terdapat hubungan positif signifikan antara risiko dengan pergantian. Pengujian terhadap dampak pergantian menggunakan *paired t-test* menunjukkan adanya peningkatan harga saham secara signifikan setelah pergantian CEO dan sebaliknya risiko semakin menurun setelah pergantian CEO.

Dalam penelitian ini digunakan variabel *total assets*, *current ratio*, *debt to equity*, *total sales*, ROA, ROE, dan *earnings* untuk mewakili kinerja akuntansi serta digunakan variabel harga saham dan risiko untuk mewakili kinerja pasar. Dalam penelitian ini akan diuji pengaruh kinerja akuntansi dan kinerja pasar terhadap pergantian CEO. Penelitian ini juga akan menguji apakah akan terdapat perbedaan harga saham dan risiko sebagai proksi dari kinerja pasar serta perbedaan ROA sebagai proksi dari kinerja akuntansi sebelum dan setelah pergantian CEO. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah adanya tambahan pengujian perubahan ROA sebelum dan setelah pergantian CEO. Penelitian ini menggunakan sampel di tahun yang berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya yakni perusahaan yang mengalami pergantian pada periode 2000-2008.

2.3 Perumusan Hipotesis

2.3.1 Pengaruh Kinerja Akuntansi Terhadap Pergantian CEO

Penelitian Smith, Wright dan Huo (2008) menggunakan variabel yang ditemukan signifikan secara statistik. Smith, Wright dan Huo (2008) menggunakan *total asset*, sebagai proksi untuk ukuran perusahaan yang menggunakan natural log untuk mengontrol ketidaklinieran data yang sangat

tinggi; *total debt*, variabel ini memperlihatkan akses untuk pasar modal yang menggunakan natural log untuk mengatasi masalah linierity; *book value of equity*, untuk mewakili investasi keuangan oleh pemegang saham dan variabel ini juga penting untuk memantapkan kekuatan perusahaan; *debt to equity*, merupakan rasio umum yang digunakan dalam penelitian yang menjadi proksi tingkat hutang.

Hasil yang signifikan dengan *p-value* yang lebih kecil dari 0,05 untuk semua sampel, termasuk *total assets*, *total debt*, *book value of equity*, *current asset*, dan *current ratio* untuk perusahaan yang *survive*. Estimasi koefisien untuk *current ratio* adalah negatif dan secara statistika signifikan, suatu hasil yang menurut Smith et al. Mendukung pada temuan studi Altman et al. (1977) dan Hill et al. (1996).

Studi Lindrianasari dan Hartono (2010) bertujuan untuk menguji kegunaan informasi akuntansi dan pasar terhadap isu pergantian CEO di Indonesia. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang diidentifikasi mengalami pergantian CEO baik pergantian rutin maupun nonrutin. Hasil pengujian terhadap kinerja akuntansi yang menggunakan variabel *total assets*, *total sales*, ROA, ROE, dan *earnings* secara statistik ditemukan memiliki hubungan negatif signifikan terhadap pergantian CEO, sedangkan dua variabel lain *current ratio* dan *debt to equity* ditemukan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap pergantian CEO. Dari penelitian-penelitian sebelumnya ditemukan bahwa faktor anteseden yang memiliki peran dalam keputusan dewan direksi melakukan pergantian CEO diantaranya adalah kinerja akuntansi. Pada review yang dilakukan Kesner dan Sebor (1994: 356), mereka menyimpulkan

bahwa pergantian sering diperlakukan sebagai variabel dependen, dan temuan konsisten bahwa tingkat pergantian lebih tinggi terjadi pada kinerja perusahaan yang rendah. Maka hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini adalah kinerja akuntansi berpengaruh terhadap pergantian CEO.

Ha₁ = Kinerja akuntansi berpengaruh signifikan terhadap pergantian CEO.

2.3.2 Pengaruh Kinerja Pasar Terhadap Pergantian CEO

Hasil penelitian empiris terdahulu telah memberi hasil yang masih konfliktik tentang kinerja saham perusahaan. Warner, Watts dan Wruck (1988) menemukan hubungan yang signifikan antara kinerja saham yang buruk dengan frekuensi pergantian manajemen tetapi tidak menemukan hubungan yang signifikan antara kelebihan return untuk pemegang saham pada pengumuman pergantian manajemen.

Warner, Watts dan Wruck (1988) serta Jensen dan Warner (1988) melaporkan temuan return tidak normal pada pengumuman perubahan manajemen merupakan gabungan dari efek informasi pengumuman itu sendiri dan efek informasi lainnya. Efek informasi sesungguhnya memiliki hubungan negatif jika perubahan menyiratkan bahwa kinerja perusahaan sangat buruk sehingga pasar mewujudkan dalam return. Beatty dan Zajac (1985) juga menemukan hubungan return negatif namun tidak signifikan pada pengumuman perubahan manajemen sedangkan Furtado dan Rozeff (1987) serta Weisbach (1988) melaporkan return yang positif signifikan pada pengumuman perubahan manajemen.

Beatty dan Zajac (1987) memberikan argumentasi di dalam studinya tentang suatu pandangan yang berbeda dari topik penelitian sejenis. Beatty dan

Zajac menguji hipotesis dengan menggunakan disain penelitian *longitudinal/cross-sectional*, dengan sampel sebanyak 209 perusahaan besar. Hasil yang mereka peroleh memperlihatkan bahwa pengumuman pergantian CEO biasanya berhubungan dengan penurunan di dalam nilai perusahaan, sebagaimana yang terefleksi di dalam persepsi pasar saham, dan selanjutnya pengganti CEO (baru) cenderung untuk mempengaruhi secara signifikan keputusan produksi dan investasi di dalam perusahaan.

Analisis yang dilakukan Farrell dan Whiedbee (2003) menunjukkan bahwa dewan direksi berfokus pada simpangan kinerja yang diharapkan, bukan pada kinerja CEO itu sendiri, dalam membuat keputusan pergantian CEO, terutama bila ada perjanjian (tanpa toleransi/kurang menyebar) di antara para analis tentang peramalan earnings perusahaan atau pada saat terapat sejumlah besar analis mengontrol perusahaan. Selain itu, hasil Farrel dan Whiedbee menunjukkan bahwa dewan direksi sepertinya menunjuk seorang CEO yang akan mengubah kebijakan dan strategi perusahaan (yaitu, yang berasal dari luar) ketika diperkirakan pertumbuhan EPS selama 5 tahun yang menurun dan terdapat ketidakpastian yang lebih besar (lebih menyebar) di antara analis tentang peramalan perusahaan jangka panjang.

Dari hasil uraian mengenai kinerja pasar sebagai anteseden pergantian CEO maka hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini adalah kinerja pasar berpengaruh terhadap pergantian CEO.

Ha₂ = Kinerja pasar berpengaruh signifikan terhadap pergantian CEO.

2.3.3 Dampak Pergantian CEO pada Kinerja Akuntansi

Hasil penelitian dalam kajian konsekuensi pergantian CEO mengindikasikan bahwa pergantian dapat memiliki efek positif terhadap kinerja jika CEO yang keluar adalah personal yang tidak menciptakan kinerja yang baik bagi perusahaan (Davidson, Worrell dan Dutia, 1993). Namun, sebagian penelitian juga menemukan efek negatif dari pergantian (Beatty dan Zajac, 1987), karena menimbulkan gangguan bagi organisasional.

Kato dan Long (2006) melakukan studi mengenai pergantian CEO, kinerja perusahaan, dan *enterprise reform* di China. Kato dan Long (2006) menemukan hasil yang konsisten untuk semua ukuran kinerja perusahaan termasuk return saham dan beberapa ukuran kinerja akuntansi yang menunjukkan pengaruh yang signifikan dan berbanding terbalik dengan pergantian CEO, walaupun hubungan yang ditunjukkan adalah hubungan yang lemah. Dalam penelitiannya Kato dan Long (2006) menggunakan empat ukuran akuntansi untuk mewakili kinerja perusahaan yakni ROA, margin laba, perubahan ROA, dan perubahan margin laba.

Dari hasil uraian mengenai kinerja pasar sebagai dampak pergantian CEO maka hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini adalah terdapat perbedaan yang signifikan antara *return on assets* sebelum dan setelah pergantian CEO.

Ha₃ = Terdapat perbedaan yang signifikan antara *return on assets* sebelum dan setelah pergantian CEO.

2.3.4 Dampak Pergantian CEO pada Kinerja Pasar

Study Beatty dan Zajac (1987) menguji dampak (konsekuensi) pergantian dan menguji kandungan informasi pada pengumuman pergantian CEO. Untuk

membuktikan bahwa pengumuman diantisipasi secara penuh dan benar oleh pelaku pasar, dengan harapan terdapat perubahan di dalam harga saham sehubungan dengan pergantian CEO.

Lindrianasari dan Hartono (2010) menggunakan proksi harga saham dan risiko sebagai wakil dari variabel kinerja pasar. Dari hasil uji beda harga saham dan risiko pasar perusahaan tiga tahun sebelum dan tiga tahun setelah pergantian CEO dengan menggunakan *paired sampel t-test* (uji *t* sampel berpasangan) ditemukan adanya perbedaan signifikan terhadap harga saham dan risiko pasar perusahaan antara sebelum dan setelah pergantian CEO di Indonesia. Dari hasil uraian mengenai kinerja pasar sebagai dampak pergantian CEO maka hipotesis keempat yang diajukan dalam penelitian ini adalah terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja pasar sebelum dan setelah pergantian CEO.

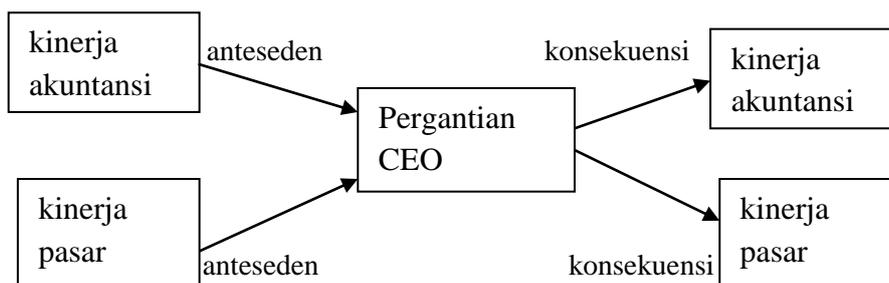
Ha₄ = Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja pasar sebelum dan setelah pergantian CEO.

2.4 Model Penelitian

Berdasarkan hipotesis yang dibuat, rerangka model penelitian dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.1.

Model Penelitian



BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

Dalam bab ini akan dibahas mengenai metodologi penelitian yang dilakukan dalam penelitian ini. Metodologi penelitian ini meliputi pembahasan mengenai populasi dan sampel yang akan digunakan serta membahas sumber data dan teknik pengambilan data. Dalam bab ini juga akan dibahas mengenai model penelitian yang digunakan, identifikasi variabel yang digunakan, hipotesis operasional yang digunakan serta pada bab ini juga akan menjelaskan mengenai metode analisis data yang akan digunakan.

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian yang dilakukan adalah penelitian kuantitatif. Penelitian ini adalah penelitian ilmiah yang sistematis terhadap bagian-bagian dari fenomena serta hubungan-hubungannya. Penelitian ini mengembangkan dan menggunakan model-model matematis, teori-teori, dan hipotesis yang berkaitan dengan fenomena pergantian CEO. Proses pengukuran adalah bagian yang sentral dalam penelitian ini karena hal ini memberikan hubungan yang fundamental antara pengamatan empiris dan ekspresi matematis dari hubungan-hubungan kuantitatif.

3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam *Indonesian Capital Market Directory*. Pengambilan sampel dalam

penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang memiliki karakteristik sebagai berikut :

1. Mengalami pergantian CEO pada periode 2000-2008.
2. Memiliki data keuangan dan data pasar tiga tahun sebelum pergantian dan tiga tahun setelah pergantian.
3. Tidak memiliki *confounding effect* seperti restrukturisasi dan manajemen saham.

Peneliti juga menggunakan sampel kendali dengan karakteristik perusahaan yang terdaftar dalam *Indonesian Capital Market Directory* dan selama tahun amatan 2000-2008 tidak mengalami pergantian CEO.

3.3 Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data kuantitatif atau data sekunder. Data tersebut adalah data yang berasal dari Laporan Keuangan Perusahaan yang dipublikasikan di Bursa Efek Jakarta khususnya dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2000-2008. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua data pergantian CEO periode 2000-2008. Pergantian yang terjadi periode 2003-2005 dan selama empat tahun berturut-turut tidak melakukan pergantian adalah sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Konsisten dengan penelitian-penelitian sebelumnya (Lindrianasari dan Hartono, 2010; DeFond dan Hung, 2004) posisi Presiden Direktur di dalam perusahaan dianggap sebagai CEO jika perusahaan tidak menggunakan istilah CEO secara tertulis.

Data pergantian CEO diperoleh dengan melakukan penelusuran data perusahaan dengan membandingkan nama Presiden Direktur perusahaan selama tahun amatan. Dengan cara ini diharapkan akan diperoleh informasi jika terjadi perubahan nama CEO. Perubahan nama CEO inilah yang kemudian dimaksud dengan pergantian CEO di perusahaan tertentu pada tahun tertentu. Dari perubahan nama CEO di Indonesia selama tiga tahun, yaitu yang terjadi di tahun 2003 hingga 2005 yang selanjutnya ditetapkan sebagai t_0 untuk selanjutnya ditentukan data akuntansi dan data pasar tiga tahun sebelum dan tiga tahun setelah pergantian.

3.4 Definisi dan Pengukuran Variabel Penelitian

3.4.1 Variabel Dependen

Variabel dependen adalah tipe variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel dependen adalah pergantian CEO. Dalam penelitian ini pergantian yang digunakan adalah pergantian secara umum seperti yang digunakan di penelitian terdahulunya Lindrianasari dan Hartono (2010); Denis dan Denis (1995); Dedman dan Lin (2002); DeFond dan Hung (2004).

3.4.2 Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahan atau timbulnya variabel dependen atau terikat (Sugiyono, 2004). Dalam penelitian ini akan digunakan variabel-variabel Independen sebagai berikut:

1. **Total assets**, sebagai proksi untuk ukuran perusahaan, dan digunakan natural log untuk mengontrol ketidaklinieran data yang sangat tinggi. Variabel ini diduga memiliki hubungan negatif terhadap pergantian karena total asset yang meningkat mencerminkan pertumbuhan positif perusahaan.
2. **Current Ratio**, formulasi current asset/current liabilities, dan disajikan sebagai proksi untuk kekurangan keuangan jangka pendek. Penelitian dalam kasus kebangkrutan sebelumnya menunjukkan hubungan yang negatif terhadap probabilitas pergantian (Flagg dan Giroux, 1991, Zmijewski, 1984, serta Altman, 1977) dalam Lindriansari dan Hartono (2010).
3. **Debt to equity**, merupakan rasio umum yang digunakan di dalam penelitian yang menjadi proksi tingkat hutang. Semakin tinggi rasio total *debt-to-total-equity* yang ditemukan Zmijewski (1984) – dalam Smith, Wright dan Huo (2008), semakin signifikan peningkatan probabilitas pergantian.
4. **Total sales**, yang menjadi ukuran kinerja operasional manajemen perusahaan dengan dinatural log-kan untuk mengontrol ketidaklinieran data. Ln- Tsales diduga berhubungan negatif terhadap pergantian, yang artinya ln-Tsales yang tinggi tidak akan mendorong pergantian CEO.
5. **Return on Assets (ROA)**, merupakan ukuran kinerja yang diperoleh dari perbandingan earnings dengan total asset. Semakin baik ROA, pergantian tidak akan terjadi.
6. **Return on Equity (ROE)**, sebagai alternatif pertimbangan keberhasilan manajemen terhadap pengembalian ekuitas perusahaan. Nilai ROE diperoleh

dari persamaan earnings dibagi dengan total ekuitas. Variabel ini diduga memiliki hubungan negatif terhadap pergantian bagi perusahaan.

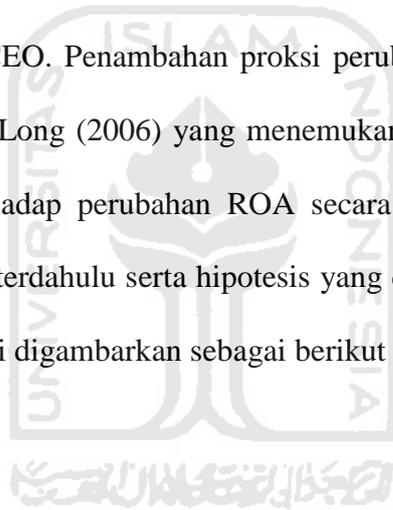
7. **Earnings**, dengan dinatural log-kan untuk mengontrol ketidaklinieran data, ukuran ini digunakan dalam penelitian Engle, Hayes dan Wang (2003); DeFond dan Hung (2004); Lindrianasari dan Hartono (2010) dan memberikan hubungan yang negatif antara earnings dan pergantian. Ukuran ini menjadi hal yang sangat umum dan banyak digunakan sebagai pertimbangan kinerja manajemen. Dalam penelitian ini digunakan *net income* untuk mewakili earnings.
8. **Risiko**, konsisten dengan penelitian Lindriansari dan Hartono (2010) digunakan beta pasar sebagai proksi risiko. Semakin tinggi risiko perusahaan semakin besar pula probabilitas pergantian CEO suatu perusahaan.
9. **Harga Saham**, merupakan ukuran keberhasilan manajemen untuk meningkatkan kekayaan pemilik perusahaan. Harga saham yang semakin turun diduga akan meningkatkan probabilitas pergantian.

3.4.3 Variabel yang Mengikuti Pergantian CEO

Variabel yang diteliti sebagai faktor yang mengikuti isu pergantian dalam penelitian ini adalah perubahan ROA dan variabel pasar. Variabel pasar yang digunakan konsisten dengan penelitian Lindrianasari dan Hartono (2010) yaitu menggunakan harga saham tahunan dan risiko tahunan.

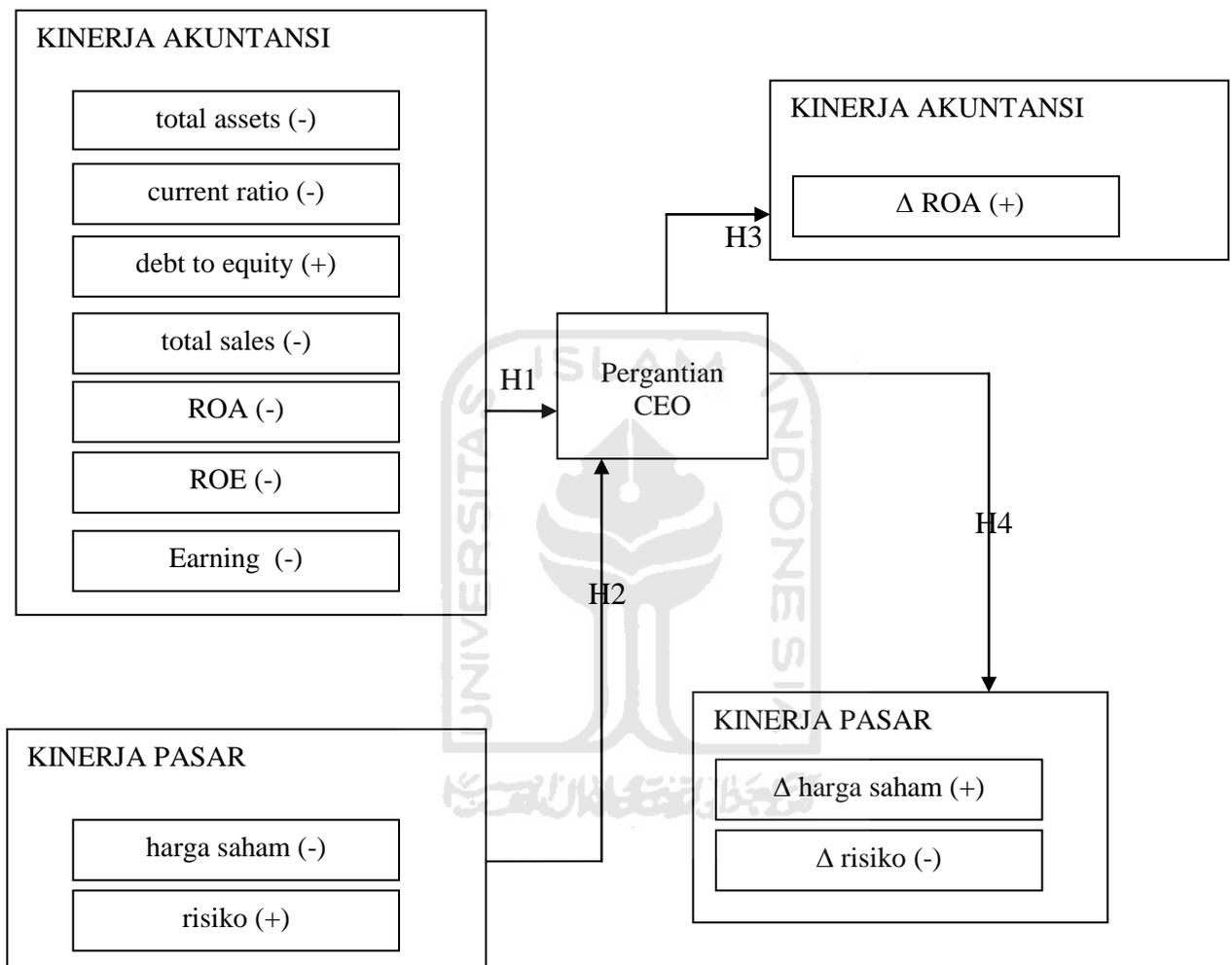
3.5 Hubungan Antar Variabel Penelitian

Titik awal penelitian ini mengacu pada penelitian sebelumnya yakni penelitian Lindrianasari dan Hartono (2010) yang telah mengembangkan penelitian – penelitian sebelumnya. Menurut Lindrianasari dan Hartono (2010) kinerja akuntansi dan kinerja pasar mempengaruhi pergantian CEO secara signifikan dan kemudian pergantian CEO ini akan berdampak pada perubahan kinerja pasar secara signifikan. Penelitian ini kemudian dikembangkan dengan menambahkan proksi perubahan ROA untuk mewakili kinerja akuntansi sebagai dampak dari pergantian CEO. Penambahan proksi perubahan ROA ini mengacu pada penelitian Kato dan Long (2006) yang menemukan bahwa pergantian CEO memberikan dampak terhadap perubahan ROA secara signifikan. Berdasarkan telaah pustaka, penelitian terdahulu serta hipotesis yang diajukan, hubungan antar variabel pada penelitian ini digambarkan sebagai berikut :



Gambar 3.1.

Hubungan Antar Variabel Penelitian



3.6 Metode Analisis Data

3.6.1 Uji Kesesuaian Model

Untuk mengetahui kebaikan model terhadap data pada *logistic regression* tidak dapat digunakan pendekatan yang sama seperti yang digunakan pada *least*

square. *Logistic Regression* menggunakan beberapa uji tersendiri untuk melihat kesesuaian model logit.

Maximum likelihood digunakan untuk menemukan fungsi yang akan memaksimalkan kemampuan kita untuk memprediksi probabilitas Y berdasarkan apa yang diketahui tentang X. Cox dan Snell's R square merupakan ukuran yang mencoba meniru ukuran R^2 pada *multiple regression* yang didasarkan pada teknik estimasi *likelihood* dengan nilai maksimum kurang dari 1 (satu) sehingga sulit diinterpretasikan. Nagelkerke's R square merupakan modifikasi dari koefisien Cox dan Snell untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 (nol) sampai 1 (satu). Hal ini dilakukan dengan cara membagi nilai Cox dan Snell's R^2 dengan nilai maksimumnya. Nilai nagelkerke's R^2 dapat diinterpretasikan seperti nilai R^2 pada *multiple regression*. Nilai nagelkerke's R^2 menunjukkan besarnya variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen (Hair *et al.*, 2008).

Ghozali (2011) menjelaskan bahwa *Hosmer and Lemeshow's Goodness of fit test* menguji hipotesis nol bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model (tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan fit). Jika nilai *Hosmer and Lemeshow's Goodness of fit test statistics* lebih besar dari 0,05, maka hipotesis nol diterima dan berarti model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya.

Classification table atau tabel klasifikasi 2x2 menghitung estimasi yang benar (*correct*) dan salah (*incorrect*). Pada kolom merupakan dua nilai prediksi

dari variabel dependen, sedangkan pada baris menunjukkan nilai observasi sesungguhnya dari variabel dependen. Terakhir untuk melihat kesesuaian model adalah melihat *correlation matrix* yang dihasilkan pada uji *logistic regression*, jika hasil korelasi antar variabel tidak ada yang lebih dari 95 % maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas dan model dapat diterima (Hair *et al.*, 2008).

3.6.2 Teknik Analisis Data

Data yang terkumpul akan diolah dengan menggunakan bantuan program *SPSS 17.0 for windows*. Kemudian dilakukan analisis data dengan analisis statistik deskriptif, analisis regresi logistik, *paired t test* serta uji hipotesis. Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui mean, nilai maksimum dan minimum, serta standar deviasi. Analisis regresi logistik digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian dengan *paired t test* digunakan untuk mengetahui perbedaan kinerja sebelum dan setelah adanya pergantian CEO. Model statistika pengujian penelitian ini sesuai dengan penelitian Lindrianasari dan Hartono (2010 sebagai berikut:

Model 1 untuk menguji kinerja akuntansi:

$$\text{TURNOVER}_1 (1,0) = \alpha_0 + \alpha_1 \ln_Tassets_{it} + \alpha_2 \text{CurRat}_{it} + \alpha_3 \text{DEquity}_{it} + \alpha_4 \ln_Tsales_{it} + \alpha_5 \text{ROA}_{it} + \alpha_6 \text{ROE}_{it} + \alpha_7 \ln_Earnings_{it} + \varepsilon_{it}$$

Model 2 untuk menguji kinerja pasar:

$$\text{TURNOVER}_2 (1,0) = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Risk}_{it} + \alpha_2 \ln_Sprice_{it}$$

Keterangan:

TURNOVER ₁ (1,0)	: pergantian CEO (1 untuk pergantian CEO dan 0 jika tidak ada pergantian CEO)
α_0	: konstanta
α_{1-7}	: koefisien regresi
ln-Tassets	: total aset yang dinatural-log
CurRat	: <i>current ratio</i>
DEquity	: <i>debt to equity</i>
ln-Tsales	: total penjualan yang dinatural-log
ROA	: <i>return on assets</i>
ROE	: <i>return on equity</i>
ln_Earnings	: earnings yang dinatural-log
Risk	: risiko
ln-Sprice	: harga saham yang dinatural-log

3.7 Hipotesis Operasional

Berdasarkan hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya, serta mengacu pada hipotesis teori, maka dalam penelitian ini peneliti merumuskan Hipotesis Nol (H_0) dan Hipotesis Alternatif (H_a) yang kemudian akan dilakukan pengujian atas Hipotesis Nol (H_0) tersebut untuk membuktikan apakah H_0 tersebut ditolak/gagal ditolak.

Hipotesis 1 dapat dinotasikan sebagai berikut:

$$H_0 : \alpha_1 = \alpha_2 = \alpha_3 = \alpha_4 = \alpha_5 = \alpha_6 = \alpha_7 = 0$$

$$H_1 : \text{Paling tidak satu } \alpha_j \neq 0$$

Hipotesis 2 dapat dinotasikan sebagai berikut:

$$H_0 : \alpha_1 = \alpha_2 = 0$$

$$H_1 : \text{Paling tidak satu } \alpha_j \neq 0$$

Pada penelitian ini digunakan derajat keyakinan 95% dan α 5 % dalam pengujian hipotesis. Hipotesis null satu akan ditolak dan hipotesis alternatif satu

akan diterima jika variabel independen yang digunakan yakni kinerja akuntansi (*total asset, current ratio, debt to equity, total sales, ROA, ROE, dan earnings*) memperlihatkan signifikansi terhadap keputusan pergantian dengan nilai $p \leq 0,05$. Hipotesis null dua akan ditolak dan hipotesis alternatif dua akan diterima apabila variabel independen yang digunakan yakni kinerja pasar (harga saham tahunan dan risiko tahunan) memperlihatkan signifikansi terhadap keputusan pergantian dengan nilai $p \leq 0,05$.

Jika *chi-square omnibus test of model coefficient* menunjukkan nilai $p \leq 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa secara keseluruhan variabel independen memiliki pengaruh dalam memprediksi variabel dependen dan hipotesis null satu ditolak. Selanjutnya untuk menguji variabel independen mana yang berpengaruh nyata pada variabel dependen dapat menggunakan uji signifikansi dari parameter koefisien secara parsial dengan statistik uji *wald* yang serupa dengan statistik uji t atau uji Z dalam regresi linier biasa, yaitu dengan membagi koefisien terhadap standar error masing-masing koefisien (Ghozali, 2011).

Dalam model regresi linear, koefisien β_i menunjukkan perubahan nilai variabel dependen sebagai akibat perubahan satu satuan variabel independen. Hal yang sama sebenarnya juga berlaku dalam model regresi logit, tetapi secara matematis sulit diinterpretasikan. Koefisien dalam model logit menunjukkan perubahan dalam logit sebagai akibat perubahan satu satuan variabel independen. Interpretasi yang tepat untuk koefisien ini tentunya tergantung pada kemampuan menempatkan arti dari perbedaan antara dua logit. Oleh karenanya, dalam model logit, dikembangkan pengukuran yang dikenal dengan nama odds ratio (ψ). Odds

ratio untuk masing-masing variabel ditampilkan oleh SPSS sebagaimana yang terlihat pada kolom Exp(B) (Hair *et al*,2008).

Pengujian dampak pergantian CEO (H_{a3} dan H_{a4}) diuji dengan menggunakan *paired t-test samples* karena hipotesis ini berusaha untuk menguji beda rata-rata dua mean yang berasal dari sampel yang sama. Uji- t berpasangan (*paired t-test*) adalah salah satu metode pengujian hipotesis dimana data yang digunakan tidak bebas (berpasangan). Uji beda ini dilakukan untuk menguji Δ ROA, Δ harga saham, Δ risiko pasar dan melihat apakah terdapat perbedaan yang signifikan terhadap variabel-variabel tersebut sebelum pergantian CEO dan setelah pergantian CEO. Data yang digunakan adalah data pasar (harga saham dan risiko) tiga tahun sebelum pergantian CEO dan tiga tahun setelah pergantian CEO serta data akuntansi (ROA) tiga tahun sebelum pergantian CEO dan tiga tahun setelah pergantian CEO.

Hipotesis 3 dan 4 dinotasikan sebagai berikut berikut :

$$H_0 : d = \mu_1 - \mu_2 = 0 \text{ (d adalah rata-rata perbedaan)}$$

$$H_1 : d \neq 0$$

Hipotesis null tiga dan hipotesis null empat akan ditolak dan hipotesis alternatif tiga dan hipotesis alternatif empat akan diterima jika hasil uji menunjukkan nilai $p \leq 0,05$ dan $t_{uji} < t_{kritis} < t_{uji}$.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN HASIL PENELITIAN

Bab ini menyajikan hasil penelitian setelah semua data-data yang diperlukan dalam penelitian ini terkumpul. Berdasarkan teori yang ada, penulis akan menganalisis data yang telah terkumpul sesuai dengan pokok permasalahan dan formulasi hipotesis yang telah dikemukakan pada bab dua. Hasil pengolahan data merupakan informasi yang digunakan untuk mengetahui apakah hipotesis dapat diterima atau tidak.

Analisis ini dibagi menjadi empat bagian, yaitu : Bagian Pertama, hasil pengumpulan data yang menjelaskan mengenai jumlah data yang siap dianalisis. Kedua analisis deskriptif yang berisi statistika deskriptif data yang berguna untuk melihat karakteristik data. Ketiga analisis kuantitatif yang berisi hasil pengujian secara kuantitatif. Keempat pembahasan hasil penelitian yang berkaitan dengan uji hipotesis.

4.1 Hasil Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *cross section* dengan menggunakan data perusahaan yang terdaftar dalam *Indonesia Capital Market Directory*. Hasil pengumpulan data dirangkum dalam tabel 4.1.

Tabel 4.1.

Hasil Pengumpulan Data

Keterangan	Jumlah
Perusahaan yang diinvestigasi periode 2000-2008	3447
Pergantian tanpa perubahan selama 4 tahun berturut-turut periode 2001-2003	37
Sampel Kendali (perusahaan yang selama tahun amatan 2000-2008 tidak mengalami perubahan CEO).	68
Sampel akhir untuk analisis data akuntansi	63
Sampel akhir untuk analisis data pasar	105
Sampel akhir untuk uji beda ROA	30
Sampel akhir untuk uji beda beta saham	24
Sampel akhir untuk uji beda harga saham	30

Sumber: Data Sekunder Diolah

Data yang digunakan adalah data seluruh perusahaan yang terdaftar di *Indonesia Capital Market Directory*, dengan karakteristik bahwa perusahaan tersebut mengalami pergantian CEO pada periode 2000-2008, perusahaan memiliki data keuangan dan data pasar tiga tahun sebelum pergantian dan tiga tahun setelah pergantian, serta perusahaan tidak memiliki *confounding effect* seperti restrukturisasi dan manajemen saham. Dari investigasi 3447 perusahaan selama periode 2000-2008 diperoleh sampel perusahaan yang mengalami pergantian sebanyak 37 perusahaan dan perusahaan yang tidak mengalami pergantian selama periode pengamatan sebanyak 68 perusahaan. Dari kriteria yang telah ditetapkan maka sampel akhir yang memenuhi kriteria tersisa 105 sampel yang dapat digunakan untuk analisis kinerja pasar dan 63 sampel yang dapat digunakan untuk analisis kinerja akuntansi.

4.2 Analisis Deskriptif

4.2.1 Analisis Deskriptif pada Kinerja Akuntansi

Statistik deskriptif berguna untuk mengetahui karakteristik sampel yang digunakan dalam suatu penelitian. Untuk mengetahui lebih rinci dapat dilihat pada tabel 4.2. dan 4.3.

Tabel 4.2.

Statistik Deskriptif Kinerja Akuntansi pada Perusahaan yang Mengalami Pergantian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
tassets	17	1.56330000000E10	1.32494184000E13	1.7433093603529E12	3.10093022373996E12
currat	17	.137	2.380	1.19627	.707119
dequity	17	.483	335.800	23.81043	80.577387
tsales	17	1.99713341000E10	7.05047250000E12	1.2981519558294E12	2.06029417548340E12
roa	17	.530	34.223	8.72235	8.282299
roe	17	-310.270	53.877	4.44076	82.502242
earnings	17	4.99166670000E9	1.13946237000E12	2.0761094078824E11	3.45429469435236E11
Valid N (listwise)	17				

Sumber: Data Sekunder Diolah

Tabel 4.3.

Statistik Deskriptif Kinerja Akuntansi pada Perusahaan yang Tidak Mengalami Pergantian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
tasset	46	3.20210000000E10	2.11442282000E13	1.8946914863043E12	4.08862654452882E12
currat	46	.552	12.160	2.46417	2.099618
dequity	46	.148	5.988	1.39043	1.256943
tsales	46	38223200000	3.E13	1.70E12	3.936E12
roa	46	-5.490	14.926	4.99126	4.088994
roe	46	-109.842	32.352	5.63230	19.499848
earnings	46	1.580000E7	1.593987E12	9.20216886E10	2.382554962E11
Valid N (listwise)	46				

Sumber: Data Sekunder Diolah

Dari tabel 4.2. dan 4.3. dapat kita lihat jumlah sampel yang digunakan untuk kinerja akuntansi adalah 17 sampel perusahaan yang mengalami pergantian CEO dan 46 sampel perusahaan yang tidak mengalami pergantian CEO. Untuk kinerja akuntansi diproksikan dengan *total assets*, *current ratio*, *debt to equity ratio*, *total sales*, *return on assets*, *return on equity*, dan *earnings*.

Nilai *total assets* pada sampel yang mengalami pergantian memiliki nilai minimum sebesar Rp 15.633.000.000,00 dan nilai maksimum Rp 13.249.418.400.000,00 dengan nilai rata-rata Rp 1.743.309.360.353,00 dan standar deviasi sebesar Rp 3.100.930.223.739,00. Dilihat dari nilai rata-rata total aset dan standar deviasinya terlihat bahwa perusahaan yang mengalami pergantian nilai total aset yang mendekati nilai minimum hanya beberapa perusahaan saja dan kebanyakan nilai total aset perusahaan ada pada level rata-rata. Sedangkan nilai *total assets* pada sampel yang tidak mengalami pergantian memiliki nilai

minimum sebesar Rp 32.021.000.000,00 dan nilai maksimum Rp 21.144.228.200.000,00 dengan nilai rata-rata Rp 18.946.914.863.043,00 dan standar deviasi sebesar Rp 4.088.626.544.529,00. Dilihat dari nilai rata-rata total aset dan standar deviasinya terlihat bahwa perusahaan yang tidak mengalami pergantian nilai total aset yang mendekati nilai minimum hanya beberapa perusahaan saja dan kebanyakan nilai total aset perusahaan pada level rata-rata. Jika dibandingkan nilai total aset pada perusahaan yang mengalami pergantian CEO dan perusahaan yang tidak mengalami pergantian CEO terlihat bahwa perusahaan yang tidak mengalami pergantian CEO nilai total asetnya lebih besar, aset yang nilainya lebih besar mengindikasikan ukuran perusahaan yang lebih besar. Hal ini juga mengindikasikan perusahaan yang memiliki total aset kecil atau ukuran perusahaan yang lebih kecil memiliki kemungkinan keputusan pergantian CEO yang lebih tinggi.

Nilai *current ratio* pada sampel yang mengalami pergantian memiliki nilai minimum sebesar 0,137 dan nilai maksimum 2,38 dengan nilai rata-rata 1,196 dan standar deviasi sebesar 0,707. Dilihat dari nilai rata-rata *current ratio* dan standar deviasinya terlihat bahwa pada perusahaan yang mengalami pergantian CEO nilai *current ratio*-nya ada pada kisaran 0,489 – 1,903. Sedangkan nilai *current ratio* pada sampel yang tidak mengalami pergantian memiliki nilai minimum sebesar 0,552 dan nilai maksimum 12,160 dengan nilai rata-rata 2,46 dan standar deviasi sebesar 2,09. Dilihat dari nilai rata-rata *current ratio* dan standar deviasinya terlihat bahwa pada perusahaan yang tidak mengalami pergantian CEO nilai *current ratio*-nya ada pada kisaran 0,55 - 4,55.

Jika dibandingkan nilai *current ratio* pada perusahaan yang mengalami pergantian CEO dan perusahaan yang tidak mengalami pergantian CEO terlihat bahwa perusahaan yang tidak mengalami pergantian CEO nilai *current ratio*-nya lebih besar, nilai *current ratio* yang lebih besar mengindikasikan perusahaan yang tidak banyak mempunyai hutang jangka pendek. Dari hasil ini juga terlihat bahwa perusahaan yang memiliki nilai *current ratio* yang lebih kecil cenderung memiliki kemungkinan keputusan pergantian CEO yang lebih tinggi.

Nilai *debt to equity* pada sampel yang mengalami pergantian memiliki nilai minimum sebesar 0,483 dan nilai maksimum 335,8 dengan nilai rata-rata 23,81 dan standar deviasi sebesar 80,577. Dilihat dari nilai rata-rata *debt to equity* dan standar deviasinya terlihat bahwa pada perusahaan yang mengalami pergantian CEO nilai *debt to equity*-nya ada pada kisaran 0,483 – 104,387. Sedangkan nilai *debt to equity* pada sampel yang tidak mengalami pergantian memiliki nilai minimum sebesar 0,148 dan nilai maksimum 5,988 dengan nilai rata-rata 1,39 dan standar deviasi sebesar 1,26. Dilihat dari nilai rata-rata *debt to equity* dan standar deviasinya terlihat bahwa pada perusahaan yang tidak mengalami pergantian CEO nilai *debt to equity*-nya ada pada kisaran 0,14 – 2,65. Jika dibandingkan nilai *debt to equity* pada perusahaan yang mengalami pergantian CEO dan perusahaan yang tidak mengalami pergantian CEO terlihat bahwa perusahaan yang tidak mengalami pergantian CEO nilai *debt to equity*-nya lebih kecil, nilai *debt to equity* yang lebih kecil mengindikasikan perusahaan yang tidak banyak mempunyai hutang. Dari hasil ini juga terlihat bahwa perusahaan

yang memiliki nilai *debt to equity* yang lebih tinggi cenderung memiliki kemungkinan keputusan pergantian CEO yang lebih tinggi.

Nilai *total sales* pada sampel yang mengalami pergantian memiliki nilai minimum sebesar Rp 19.971.334.100,00 dan nilai maksimum Rp 7.050.472.500.000,00 dengan nilai rata-rata Rp 1.298.151.955.829,00 dan standar deviasi sebesar Rp 2.060.294.175.483,00. Dilihat dari nilai rata-rata *total sales* dan standar deviasinya terlihat bahwa pada perusahaan yang mengalami pergantian CEO nilai *total sales* yang mendekati nilai minimum hanya beberapa perusahaan saja dan kebanyakan nilai *total sales* perusahaan ada pada level rata-rata. Sedangkan nilai *total sales* pada sampel yang mengalami pergantian memiliki nilai minimum sebesar Rp 38.223.200.000,00 dan nilai maksimum Rp 30.000.000.000.000,00 dengan nilai rata-rata Rp 17.000.000.000.000,00 dan standar deviasi sebesar Rp 3.936.000.000.000. Dilihat dari nilai rata-rata *total sales* dan standar deviasinya terlihat bahwa pada perusahaan yang tidak mengalami pergantian CEO nilai *total sales* yang mendekati nilai minimum hanya beberapa perusahaan saja dan kebanyakan nilai *total sales* perusahaan ada pada level rata-rata.. Jika dibandingkan nilai *total sales* pada perusahaan yang mengalami pergantian CEO dan perusahaan yang tidak mengalami pergantian CEO terlihat bahwa perusahaan yang tidak mengalami pergantian CEO nilai *total sales*-nya lebih besar, nilai *total sales* yang lebih besar mengindikasikan kinerja operasional perusahaan yang lebih baik. . Dari hasil ini juga terlihat bahwa perusahaan yang memiliki nilai *total sales* yang lebih rendah cenderung memiliki kemungkinan keputusan pergantian CEO yang lebih tinggi.

Nilai *return on assets* pada sampel yang mengalami pergantian memiliki nilai minimum sebesar 0,53% dan nilai maksimum 34,223% dengan nilai rata-rata 8,722% dan standar deviasi sebesar 8,282%. Dilihat dari nilai rata-rata *return on assets* dan standar deviasinya terlihat bahwa pada perusahaan yang mengalami pergantian CEO nilai *return on asset*-nya ada pada kisaran 0,53% - 17,004%. Sedangkan nilai *return on assets* pada sampel yang tidak mengalami pergantian memiliki nilai minimum sebesar -5,49% dan nilai maksimum sebesar 14,926% dengan nilai rata-rata 4,991% dan standar deviasi sebesar 4,088%. Dilihat dari nilai rata-rata *retrurn on assets* dan standar deviasinya terlihat bahwa pada perusahaan yang tidak mengalami pergantian CEO nilai *return on assetsnya* ada pada kisaran 0,903% - 9,079%. Jika dibandingkan nilai *return on assets* pada perusahaan yang mengalami pergantian CEO dan perusahaan yang tidak mengalami pergantian CEO terlihat bahwa perusahaan yang mengalami pergantian CEO nilai *retrurn on assetsnya*-nya justru lebih besar.

Nilai *return on equity* pada sampel yang mengalami pergantian memiliki nilai minimum sebesar -310,27% dan nilai maksimum 53,877% dengan nilai rata-rata 4,44 % dan standar deviasi sebesar 82,50%. Dilihat dari nilai rata-rata *return on equity* dan standar deviasinya terlihat bahwa pada perusahaan yang tidak mengalami pergantian CEO nilai *return on equity*-nya ada pada kisaran -78,06% - 53,877%. Sedangkan nilai *return on equity* pada sampel yang tidak mengalami pergantian memiliki nilai minimum sebesar -109,842% dan nilai maksimum sebesar 32,352% dengan nilai rata-rata 5,632% dan standar deviasi sebesar 19,49%. Dilihat dari nilai rata-rata *retrurn on equity* dan standar

deviasinya terlihat bahwa pada perusahaan yang mengalami pergantian CEO nilai *return on equity*-nya ada pada kisaran -13,86% - 25,122 %. Jika dibandingkan nilai *return on equity* pada perusahaan yang mengalami pergantian CEO dan perusahaan yang tidak mengalami pergantian CEO terlihat bahwa perusahaan yang tidak mengalami pergantian CEO nilai rata-rata *return on equity*-nya lebih besar. Nilai *return on equity* yang lebih besar mengindikasikan keberhasilan manajemen terhadap pengembalian ekuitas perusahaan. . Dari hasil ini juga terlihat bahwa perusahaan yang memiliki nilai *return on equity* yang lebih kecil cenderung memiliki kemungkinan keputusan pergantian CEO yang lebih tinggi.

Nilai *earnings* pada sampel yang mengalami pergantian memiliki nilai minimum sebesar Rp 4.991.666.700,00 dan nilai maksimum Rp 1.139.462.370.000,00 dengan nilai rata-rata Rp 207.610.940.788,00 dan standar deviasi sebesar Rp 345.429.469.435,00. Dilihat dari nilai rata-rata *earnings* dan standar deviasinya terlihat bahwa pada perusahaan yang mengalami pergantian CEO nilai *earnings* yang mendekati nilai minimum dan nilai maksimum hanya pada perusahaan tertentu saja dan kebanyakan nilai *earnings* perusahaan ada pada level rata-rata. Sedangkan nilai *earnings* pada sampel yang mengalami pergantian memiliki nilai minimum sebesar Rp 15.800.000,00 dan nilai maksimum sebesar Rp 1.593.987.000.000,00 dengan nilai rata-rata Rp 92.021.688.600,00 dan standar deviasi sebesar Rp 238.255.496.200,00. Dilihat dari nilai rata-rata *earnings* dan standar deviasinya terlihat bahwa pada perusahaan yang tidak mengalami pergantian CEO nilai *earnings* terdapat

nilai earnings dari beberapa perusahaan yang sangat rendah dibanding dengan perusahaan yang lain hal ini menyebabkan standar deviasi yang dihasilkan cukup besar. Jika dibandingkan nilai *earnings* pada perusahaan yang mengalami pergantian CEO dan perusahaan yang tidak mengalami pergantian CEO terlihat bahwa perusahaan yang tidak mengalami pergantian CEO nilai *earnings*-nya justru lebih kecil, hal ini dimungkinkan adanya nilai yang menyebar.

4.2.2 Analisis Deskriptif pada Kinerja Pasar

Kinerja pasar diproksikan dengan risiko (beta saham) dan harga saham. Seperti dilihat pada tabel 4.4. dan tabel 4.5. sampel yang digunakan adalah 37 sampel untuk perusahaan yang mengalami pergantian dan 68 sampel untuk perusahaan yang tidak mengalami pergantian.

Tabel 4.4.

Statistik Deskriptif Kinerja Pasar pada Perusahaan yang Mengalami Pergantian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
beta_saham	37	1.0966231	2.8413851	2.054742314	.4099845417
harga_saham	37	42.637665	1.536463E5	5.61359283E3	2.529998704E4
Valid N (listwise)	37				

Sumber: Data Sekunder Diolah

Tabel 4.5.

Statistik Deskriptif Kinerja Pasar pada Perusahaan yang Tidak Mengalami Pergantian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
beta_saham	68	.08913664	.51466864	.2421324534	.06658013126
harga_saham	68	41.50000	11680.83300	1.1461653E3	2.15016111E3
Valid N (listwise)	68				

Sumber: Data Sekunder Diolah

Nilai beta saham digunakan untuk mewakili proksi risiko, nilai beta saham pada perusahaan yang mengalami pergantian memiliki nilai minimum 1,096 dan nilai maksimum 2.841 dengan nilai rata-rata 2,054 dan standar deviasi sebesar 0,409. Dilihat dari nilai rata-rata beta saham dan standar deviasinya terlihat bahwa pada perusahaan yang mengalami pergantian CEO nilai beta saham berkisar antara 1,645 – 2,463. Sedangkan nilai beta saham pada sampel yang tidak mengalami pergantian memiliki nilai minimum sebesar 0,089 dan nilai maksimum 0,514 dengan nilai rata-rata 0,242 dan standar deviasi sebesar 0,066. Dilihat dari nilai rata-rata beta saham dan standar deviasinya terlihat bahwa pada perusahaan yang tidak mengalami pergantian CEO nilai beta saham sangat kecil berkisar antara 0,176 – 0,308. Jika dibandingkan nilai beta saham pada perusahaan yang mengalami pergantian CEO dan perusahaan yang tidak mengalami pergantian CEO terlihat bahwa perusahaan yang tidak mengalami pergantian CEO memiliki nilai beta saham yang jauh lebih kecil, nilai beta saham yang lebih kecil mengindikasikan risiko perusahaan yang kecil. Dari hasil ini juga terlihat bahwa nilai beta saham (risiko pasar) yang lebih tinggi cenderung memiliki kemungkinan keputusan pergantian CEO yang lebih tinggi.

Harga saham pada perusahaan yang mengalami pergantian memiliki nilai minimum sebesar Rp 42,64 dan nilai maksimum sebesar Rp 153.646,00 dengan nilai rata-rata Rp 5.614,00 dan standar deviasi sebesar Rp 25.299,00. Dilihat dari nilai rata-rata beta saham dan standar deviasinya terlihat bahwa pada perusahaan yang mengalami pergantian CEO nilai beta saham sangat beragam dari nilai yang sangat rendah hingga sangat tinggi, nilai ini berkisar antara Rp 42,64 – Rp

30.913,00. Sedangkan nilai harga saham pada sampel yang tidak mengalami pergantian memiliki nilai minimum sebesar Rp 41,50 dan nilai maksimum Rp 11.680,00 dengan nilai rata-rata Rp 1.146,00 dan standar deviasi sebesar Rp 2.150,00. Dilihat dari nilai rata-rata harga saham dan standar deviasinya terlihat bahwa pada perusahaan yang tidak mengalami pergantian CEO nilai harga sahamnya memiliki simpangan yang cukup besar, nilai ini berkisar antara Rp 41,50 – Rp 3296,00. Jika dibandingkan harga saham pada perusahaan yang mengalami pergantian CEO dan perusahaan yang tidak mengalami pergantian CEO terlihat bahwa perusahaan yang tidak mengalami pergantian CEO justru memiliki harga saham yang jauh lebih rendah nilainya.

4.3 Uji Kesesuaian Model (Goodness of Fit Test)

Untuk mengetahui kebaikan model terhadap data pada *logistic regression* tidak dapat digunakan pendekatan yang sama seperti yang digunakan pada *least square*. *Logistic Regression* menggunakan beberapa uji tersendiri untuk menentukan kesesuaian model logit. Uji kesesuaian model dilakukan untuk model logit yang digunakan untuk kinerja akuntansi dan model logit yang digunakan untuk kinerja pasar.

4.3.1 Uji Kesesuaian Model untuk Kinerja Akuntansi

Berbeda dengan uji kebaikan model pada *least square* yang menggunakan uji asumsi klasik, dalam *logistic regression* digunakan beberapa uji khusus untuk menentukan kesesuaian model logit. *Maximum Likelihood* digunakan untuk

menemukan fungsi yang akan memaksimalkan kemampuan kita untuk memprediksi probabilitas Y berdasarkan apa yang diketahui tentang X. Cox dan Snell's R square merupakan ukuran yang mencoba meniru ukuran R^2 pada *multiple regression* yang didasarkan pada teknik estimasi *likelihood* dengan nilai maksimum kurang dari 1 (satu) sehingga sulit diinterpretasikan. Nagelkerke's R square merupakan modifikasi dari koefisien Cox dan Snell untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 (nol) sampai 1 (satu). Hal ini dilakukan dengan cara membagi nilai Cox dan Snell's R^2 dengan nilai maksimumnya. Nilai Nagelkerke's R^2 dapat diinterpretasikan seperti nilai R^2 pada *multiple regression*. Dilihat dari tabel 4.6. output SPSS,

Tabel 4.6.

Model Summary pada Kinerja Akuntansi

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	30.861 ^a	.492	.714

Sumber: Data Sekunder Diolah

nilai Cox & Snell R square sebesar 0,492 dan nilai Nagelkerke R^2 adalah 0,714 yang berarti variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen adalah sebesar 71,4%. Nilai ini mengindikasikan bahwa ada hubungan yang cukup kuat antara prediktor dan prediksi.

Hosmer and Lemeshow's Goodness of fit test menguji hipotesis nol bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model (tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan fit). Jika nilai *Hosmer and*

Lemeshow's Goodness of fit test statistics lebih besar dari 0,05, maka hipotesis nol diterima dan berarti model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya.

Tabel 4.7.

***Hosmer And Lemeshow Test* pada Kinerja Akuntansi**

Step	Chi-square	df	Sig.
1	7.680	8	.465

Sumber: Data Sekunder Diolah

Dari tabel 4.7. dapat dilihat bahwa besarnya nilai statistik Hosmer and Lemeshow's Goodness of fit test sebesar 7,680 dengan probabilitas signifikansi 0,465 yang nilainya jauh di atas 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model dapat diterima.

Selain menggunakan *Hosmer and Lemeshow's Goodness of fit test* kesesuaian model dapat dilihat dari *classification table*.

Tabel 4.8.

***Classification Table* pada Kinerja Akuntansi**

Observed			Predicted		
			turnover		Percentage Correct
			Tidak berganti	Berganti	
Step 1	turnover	Tidak berganti	42	4	91.3
		Berganti	5	12	70.6
Overall Percentage					85.7

Sumber: Data Sekunder Diolah

Tabel 4.8. menunjukkan hasil *classification table* , tabel ini menghitung nilai estimasi yang benar (*correct*) dan salah (*incorrect*). Pada kolom tabel klasifikasi 2x2 merupakan dua nilai prediksi dari variabel dependen dalam hal ini

mengalami pergantian CEO (1) dan tidak mengalami pergantian CEO selama periode pengamatan (0), sedangkan pada baris menunjukkan nilai observasi sesungguhnya dari variabel dependen mengalami pergantian (1) dan tidak mengalami pergantian (0). Hasil *classification table* menunjukkan bahwa kemampuan model untuk memprediksi tidak adanya pergantian CEO adalah 91,3% benar dan kemampuan model memprediksi adanya pergantian CEO adalah 70,6% , sedangkan secara keseluruhan kemampuan model untuk memprediksi variabel dependen (*turnover*) adalah sebesar 85,7%. Hasil ini menunjukkan bahwa kemampuan model (prediktor) untuk memprediksi adanya pergantian CEO cukup kuat.

Untuk semakin memastikan kesesuaian model kita dapat menggunakan tabel *correlation matrix* untuk memastikan tidak ada variabel yang berkorelasi satu sama lain. Tabel *correlation matrix* dapat kita lihat pada tabel 4.9.

Tabel 4.9.

***Correlation Matrix* pada Kinerja Akuntansi**

	Constant	Tassets	Currat	Dequity	In_Tsales	Roa	Roe	Earning
Step 1 Constant	1.000	-.530	.027	.208	-.242	-.322	.036	.510
In_Tassets	-.530	1.000	.221	.072	-.467	.702	.138	-.818
Currat	.027	.221	1.000	-.302	-.353	-.267	-.477	-.118
Dequity	.208	.072	-.302	1.000	-.117	.461	.798	-.134
In_Tsales	-.242	-.467	-.353	-.117	1.000	-.185	-.035	.149
Roa	-.322	.702	-.267	.461	-.185	1.000	.575	-.763
Roe	.036	.138	-.477	.798	-.035	.575	1.000	-.205
In_Earning	.510	-.818	-.118	-.134	.149	-.763	-.205	1.000

Sumber: Data Sekunder Diolah

Dari tabel 4.9. yang berisi *correlation matrix* antar variabel dapat dilihat bahwa nilai korelasi antar variabel tidak ada yang lebih dari 95% , maka dapat disimpulkan tidak ada multikolinieritas antar variabel independen dalam model logit.

4.3.2 Uji Kesesuaian Model untuk Kinerja Pasar

Pada uji kesesuaian model logit untuk kinerja pasar dilihat dari tabel 4.9. output SPSS,

Tabel 4.10.

Model Summary pada Kinerja Pasar

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	.000 ^a	.727	1.000

Sumber: Data Sekunder Diolah.

nilai Cox & Snell R *square* sebesar 0,727 dan nilai Nagelkerke R² adalah 1,000 yang berarti variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen adalah sebesar 100% . Nilai ini mengindikasikan bahwa ada hubungan maksimum antara prediktor dan prediksi yang berarti variabel independen memiliki hubungan yang sangat kuat dengan variabel indenden. Kemungkinan adanya hubungan yang sangat kuat ini membuat nilai -2 Log likelihood tidak dapat diestimasi.

Hosmer and Lemeshow's Goodness of fit test menguji hipotesis nol bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model (tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan fit). Jika nilai *Hosmer and Lemeshow's Goodness of fit test* statistics lebih besar dari 0,05, maka hipotesis

nol diterima dan berarti model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya. Nilai ini dapat kita lihat pada tabel 4.11. output SPSS.

Tabel 4.11.

Hosmer And Lemeshow Test pada Kinerja Pasar

Step	Chi-square	df	Sig.
1	.000	6	1.000

Sumber: Data Sekunder Diolah

Dari tabel 4.11. dapat dilihat bahwa besarnya nilai statistik *Hosmer and Lemeshow's Goodness of fit test* bernilai 0,000 yang berarti nilai tidak dapat diestimasi sedangkan probabilitas signifikansi nilainya 1,000, nilai sempurna yang jauh di atas 0,05. Dapat disimpulkan bahwa model dapat diterima sedangkan nilai *Hosmer Lemeshow's Goodness of fit test* tidak dapat diestimasi dan bernilai 0,000 dimungkinkan karena adanya hubungan yang sangat kuat antara prediktor (model logit) dengan prediksi.

Selain menggunakan *Hosmer and Lemeshow's Goodness of fit test* kesesuaian model dapat dilihat dari *classification table*.

Tabel 4.12.

Classification Table pada Kinerja Pasar

Observed	Predicted		
	turnover		Percentage Correct
	0	1	
Step 1 turnover 0	68	0	100.0
1	0	37	100.0
Overall Percentage			100.0

Sumber: Data Sekunder Diolah

Tabel 4.12. menunjukkan hasil *classification table* , tabel ini menghitung nilai estimasi yang benar (*correct*) dan salah (*incorrect*). Pada kolom tabel klasifikasi 2x2 merupakan dua nilai prediksi dari variabel dependen dalam hal ini mengalami pergantian CEO (1) dan tidak mengalami pergantian CEO selama periode pengamatan (0), sedangkan pada baris menunjukkan nilai observasi sesungguhnya dari variabel dependen mengalami pergantian (1) dan tidak mengalami pergantian (0). Hasil *classification table* menunjukkan bahwa kemampuan model untuk memprediksi tidak adanya pergantian CEO adalah 100% benar dan kemampuan model memprediksi adanya pergantian CEO adalah 100% benar , sedangkan secara keseluruhan ketepatan model untuk memprediksi variabel dependen (*turnover*) adalah sebesar 100 % . Pada model yang sempurna, maka semua kasus akan berada pada diagonal dengan tingkat ketepatan peramalan 100%.

Tabel 4.13. menunjukkan tabel *correlation matrix* output SPSS,

Tabel 4.13.

***Correlation Matrix* pada Kinerja Pasar**

		Constant	beta_saham	ln_harga_saham
Step 1	Constant	1.000	-.521	-.911
	beta_saham	-.521	1.000	.170
	ln_harga_saham	-.911	.170	1.000

Sumber: Data Sekunder Diolah

Dari tabel 4.13. yang berisi *correlation matrix* antar variabel dapat dilihat bahwa nilai korelasi antara harga saham dan constant bernilai 91,1% mendekati nilai 95% , maka perlu diwaspadai bahwa prediktor (model logit) tidak mampu membuat estimasi prediksi yang tepat yang mungkin disebabkan adanya

hubungan yang sempurna antara variabel independen dengan variabel dependen.

4.4 Analisis Kuantitatif

4.4.1 Hasil Uji Regresi Logistik pada Kinerja Akuntansi

Dilihat dari nilai *omnibus test* dari pengujian *chi-square* pada tabel 4.14. menunjukkan nilai $p = 0,000$ sehingga dapat disimpulkan bahwa secara keseluruhan hasil pengujian logit untuk data akuntansi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu, *total assets*, *current ratio*, *debt to equity*, *total sales*, *roa*, *roe* dan *earnings* secara bersama-sama memperlihatkan signifikansi terhadap keputusan pergantian.

Tabel 4.14.

***Omnibus Test Of Model Coefficients* pada Kinerja Akuntansi**

		Chi-square	Df	Sig.
Step 1	Step	42.610	7	.000
	Block	42.610	7	.000
	Model	42.610	7	.000

Sumber: Data Sekunder Diolah

Secara sendiri-sendiri 3 (tiga) dari 7 (tujuh) variabel menunjukkan signifikansi seperti kita lihat pada tabel 4.15. output SPSS,

Tabel 4.15.***Variables In The Equation Pada Kinerja Akuntansi***

		B	S.E.	Wald	Df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	In_Tassets	-1.264	1.724	.538	1	.463	.282
	Currat	-2.308	1.110	4.325	1	.038	.099
	Dequity	.847	.330	6.572	1	.010	2.333
	In_Tsales	-.315	.764	.170	1	.680	.730
	Roa	.315	.304	1.070	1	.301	1.370
	Roe	-.037	.017	4.477	1	.034	1.037
	In-Earning	1.130	1.464	.596	1	.440	3.097
	Constant	13.897	12.204	1.297	1	.255	1084618.667

Sumber: Data Sekunder Diolah

Variabel *total assets* menunjukkan nilai signifikansi 0,463 , ini berarti $0,463 > 0,05$ sehingga $p > 0,05$. Dari hasil ini dapat disimpulkan pada penelitian ini variabel *total assets* tidak memperlihatkan signifikansi terhadap keputusan pergantian. *Current ratio* menunjukkan nilai $p = 0,038$, nilai $0,038 < 0,05$ atau $p < 0,05$, dari hasil ini dapat disimpulkan pada penelitian ini *current ratio* memperlihatkan signifikansi terhadap keputusan pergantian. Koefisien B pada *current ratio* menunjukkan nilai negatif yang menandakan hubungan yang negatif antara pergantian CEO dengan variabel *current ratio*. Nilai *odds ratio* pada *current ratio* adalah sebesar 0,099 yang berarti perusahaan yang memiliki nilai *current ratio* yang turun sebesar 1 akan meningkatkan peluang untuk melakukan keputusan pergantian CEO sebesar 0,099 kali dibandingkan perusahaan yang memiliki nilai *current ratio* tinggi. Artinya peluang perusahaan yang memiliki nilai *current ratio* rendah untuk melakukan keputusan pergantian CEO lebih rendah daripada peluang perusahaan yang memiliki *current ratio* tinggi.

Debt to equity ratio menunjukkan nilai $p = 0,01$, nilai $0,01 < 0,05$ atau $p < 0,05$, dari hasil ini dapat disimpulkan pada penelitian ini *debt to equity* memperlihatkan signifikansi terhadap keputusan pergantian. Koefisien B pada *debt to equity* menunjukkan nilai positif yang menandakan hubungan yang positif antara pergantian CEO dengan variabel *debt to equity*. Nilai *odds ratio* pada *debt to equity* adalah sebesar 2,333 yang berarti peluang perusahaan yang nilai *debt to equity*-nya naik sebesar 1 akan meningkatkan peluang untuk melakukan keputusan pergantian CEO sebesar 2,333 kali dibandingkan perusahaan yang memiliki nilai *debt to equity* rendah.

Total sales menunjukkan nilai $p = 0,680$, nilai $0,680 > 0,05$ atau $p > 0,05$, dari hasil ini dapat disimpulkan pada penelitian ini *total sales* tidak memperlihatkan signifikansi terhadap keputusan pergantian. ROA menunjukkan nilai $p = 0,301$, nilai $0,301 > 0,05$ atau $p > 0,05$, dari hasil ini dapat disimpulkan pada penelitian ini ROA tidak memperlihatkan signifikansi terhadap keputusan pergantian keputusan. ROE menunjukkan nilai $p = 0,034$, nilai $0,034 < 0,05$ atau $p < 0,05$, dari hasil ini dapat disimpulkan pada penelitian ini *ROE* memperlihatkan signifikansi terhadap keputusan pergantian. Koefisien B pada *ROE* menunjukkan nilai negatif yang menandakan hubungan yang negatif antara pergantian CEO dengan variabel ROE. Nilai *odds ratio* pada ROE adalah sebesar 1,037 yang berarti peluang perusahaan yang nilai ROE-nya turun sebesar satu akan meningkatkan peluang untuk melakukan keputusan pergantian CEO sebesar 1,035 kali dibandingkan perusahaan yang memiliki nilai ROE tinggi. *Earnings* menunjukkan nilai $p = 0,440$, nilai $0,440 > 0,05$ atau $p > 0,05$, dari hasil ini dapat

disimpulkan pada penelitian ini *earnings* tidak memperlihatkan signifikan terhadap keputusan pergantian keputusan.

4.4.2 Hasil Uji Regresi Logistik pada Kinerja Pasar

Pada tabel 4.16. *omnibus test* dari pengujian *chi-square* pada tabel menunjukkan nilai *chi-square* 136,271 dan nilai $p = 0,000$ sehingga dapat disimpulkan bahwa secara keseluruhan hasil pengujian logit untuk data pasar yang digunakan dalam penelitian ini yaitu risiko (beta saham) dan harga secara bersama-sama memperlihatkan signifikansi terhadap keputusan pergantian.

Tabel 4.16.

***Omnibus Test Of Model Coefficients* pada Kinerja Pasar**

		Chi-square	Df	Sig.
Step 1	Step	136.271	2	.000
	Block	136.271	2	.000
	Model	136.271	2	.000

Sumber: Data Sekunder Diolah

Sedangkan pada tabel 4.17. output SPSS dapat kita lihat bahwa nilai p untuk beta saham (risiko) adalah 0,993 dengan nilai *wald* 0,00 dan nilai p untuk harga saham adalah 0,999 dengan nilai *wald* 0,000.

Tabel 4.17.

***Variables In The Equation* pada Kinerja Pasar**

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a beta_saham	48.205	5602.868	.000	1	.993	8.610E20
ln_harga_saham	2.122	1524.751	.000	1	.999	8.349
Constant	-50.074	10914.206	.000	1	.996	.000

Sumber: Data Sekunder Diolah

Hasil ini menunjukkan kemungkinan adanya hubungan yang sangat kuat antara prediktor dan prediksi sehingga hasil perhitungan sulit untuk diestimasi dan menghasilkan nilai p yang mendekati satu dan nilai $wald$ 0,000. Dari hasil ini peneliti memutuskan untuk menggunakan uji regresi linier karena adanya kegagalan estimasi pada uji *logistic regression*.

Setelah melakukan uji kesesuaian model pada uji regresi linier didapat hasil output SPSS pada tabel 4.18. dan tabel 4.19. menunjukkan hasil output SPSS untuk uji regresi linier.

Tabel 4.18.

Hasil Uji F pada Kinerja Pasar

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	22.625	2	11.313	664.938	.000 ^a
	Residual	1.752	103	.017		
	Total	24.377	105			

a. Predictors: (Constant), harga_saham, beta_saham

b. Dependent Variable: turnover

Sumber: Data Sekunder Diolah

Tabel 4.19.
Hasil Uji T pada Kinerja Pasar

Model		Coefficients ^a						
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.180	.055		-3.249	.002		
	beta_saham	.510	.014	.964	36.467	.000	.998	1.002
	ln_harga_saham	.013	.008	.042	1.580	.117	.998	1.002

a. Dependent Variable: turnover
Sumber: Data Sekunder Diolah

Pada tabel 4.18. dapat kita lihat bahwa hasil uji F menunjukkan nilai $p = 0,000$ yang berarti $p < 0,05$, dari hasil uji F ini dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini beta saham dan harga saham secara bersama-sama mempengaruhi pergantian CEO. Dari tabel 4.19. dapat kita lihat bahwa nilai p untuk beta saham adalah $0,000$ yang berarti $p < 0,05$, dari uji t regresi linier ini dapat disimpulkan bahwa pada penelitian ini beta saham (risiko) berpengaruh signifikan terhadap pergantian CEO. Sedangkan untuk harga saham nilai p sebesar $0,117$ yang berarti $p > 0,05$, dari hasil uji t regresi linier dapat disimpulkan bahwa pada penelitian ini harga saham tidak berpengaruh signifikan terhadap pergantian CEO. Namun karena diuji menggunakan regresi linear maka nilai *wald* dan *odds ratio* tidak dapat diestimasi. Dan setelah melihat hasil dari uji regresi linier terlihat bahwa beta saham (risiko) memiliki hubungan yang sangat kuat dengan variabel dependen (pergantian CEO) yang mungkin sebagai penyebab uji *logistic regression* tidak dapat diestimasi.

4.4.3 Hasil Uji Beda pada Kinerja Akuntansi

Pada data kinerja akuntansi peneliti melakukan uji beda *return on assets* perusahaan tiga tahun sebelum dan tiga tahun setelah pergantian CEO dengan menggunakan *paired sample t-test* (uji t berpasangan). Tabel 4.20. dan 4.21. menunjukkan hasil uji beda terhadap 30 (tiga puluh) perusahaan.

Tabel 4.20.

***Paired Samples Statistics* pada Kinerja Akuntansi**

Paired Samples Statistics					
		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	roa_before	3.2843332167	30	10.4201780793	1.90245552909
	roa_after	-.16977771893	30	14.6518151541	2.67504322278
				4	
				83	1

Sumber: Data Sekunder Diolah

Tabel 4.21.

***Paired Samples Test* pada Kinerja Akuntansi**

Paired Samples Test									
		Paired Differences				T	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Pair 1	roa_before - roa_after	3.454110935600	10.556689780522	1.927379041792	- .487821812298	7.396043683498	1.792	29	.084

Sumber: Data Sekunder Diolah

Pada tabel 4.20. dapat kita lihat bahwa *mean return on assets* sebelum pergantian CEO adalah sebesar 3,2843332167 dan *mean return on assets* setelah pergantian menurun hingga pada nilai -0,16977771893. Pada tabel 4.21. dari hasil

pengujian sampel berpasangan secara statistika nilai $p = 0,084$ nilai ini lebih besar dari 0,05 atau $p > 0,05$. Nilai $t_{uji} = 1,792$ sedang nilai $t_{kritis} = \pm 2,045$ atau $t_{kritis} < t_{uji} < t_{kritis}$, sehingga pada penelitian ini dapat disimpulkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *return on assets* sebelum dan setelah pergantian CEO.

4.4.4 Hasil Uji Beda pada Kinerja Pasar

Pada data kinerja pasar peneliti melakukan uji beda pada beta saham dan harga saham perusahaan tiga tahun sebelum dan tiga tahun setelah pergantian CEO dengan menggunakan *paired sample t-test* (uji t berpasangan). Tabel 4.22. dan 4.23. menunjukkan hasil uji beda terhadap 24 (dua puluh empat) perusahaan untuk beta saham dan 30 (tiga puluh) perusahaan untuk harga saham.

Tabel 4.22.

Paired Sample Statistics pada Kinerja Pasar

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 beta_saham_before	2.094144446	24	.4170202530	.0851239027
beta_saham_after	.08037724942	24	.011366899959	.002320258738
Pair 2 harga_saham_before	6.84438305E3	30	2.804094857E4	5.119553355E3
harga_saham_after	1.29911119E3	30	2.002806065E3	365.660686737

Sumber: Data Sekunder Diolah

Tabel 4.23.

***Paired Sample Test* pada Kinerja Pasar**

		Paired Differences					T	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	beta_saham_before - beta_saham_after	2.013767 196417	.41705223 2493	.08513043 0475	1.8376614 83537	2.1898729 09296	23.655	23	.000
Pair 2	harga_saham_before - harga_saham_after	5.545271 866E3	2.8033657 71E4	5.1182222 33E3	- 4.9226679 59E3	1.6013211 69E4	1.083	29	.288

Sumber: Data Sekunder Diolah

Pada tabel 4.22. dapat kita lihat bahwa *mean* untuk beta saham sebelum pergantian CEO adalah sebesar 2.094144446 dan *mean* beta saham setelah pergantian menurun hingga 0,08037724942. Pada tabel 4.23. dari hasil pengujian sampel berpasangan secara statistika nilai $p = 0,000$ nilai ini lebih kecil dari 0,05 atau $p < 0,05$. Nilai $t_{uji} = 23,655$ sedang nilai $t_{kritis} = 2,0687$ atau $t_{uji} > t_{kritis}$, sehingga pada penelitian ini dapat disimpulkan terdapat perbedaan yang signifikan pada beta saham sebelum dan setelah pergantian CEO.

Sedangkan untuk harga saham *mean* sebelum pergantian CEO adalah sebesar 6844,38305 dan *mean* harga saham setelah pergantian menurun hingga 1299,11119. Dari hasil pengujian sampel berpasangan secara statistika nilai $p = 0,2888$ nilai ini lebih besar dari 0,05 atau $p > 0,05$. Nilai $t_{uji} = 1,083$ sedang nilai $t_{kritis} = \pm 2,0687$ atau $t_{kritis} < t_{uji} < t_{kritis}$, sehingga pada penelitian ini dapat disimpulkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada harga saham sebelum dan setelah pergantian CEO.

4.5 Hasil Pengujian Hipotesis

4.5.1 Pengujian Hipotesis Pertama (H1)

Hipotesis null pertama menyatakan kinerja akuntansi tidak berpengaruh signifikan terhadap pergantian CEO dan hipotesis alternatif pertama menyatakan kinerja akuntansi berpengaruh signifikan terhadap pergantian CEO. Hipotesis ini diuji dengan *logistic regression* dengan hipotesis operasional sebagai berikut:

$H_{01} : \alpha_1 = \alpha_2 = \alpha_3 = \alpha_4 = \alpha_5 = \alpha_6 = \alpha_7 = 0$ (tidak ada hubungan antara variabel dependen dan variabel independen)

$H_{a1} : \text{paling tidak satu } \alpha_j \neq 0$ (paling tidak, satu buah koefisien regresi tidak sama dengan nol)

Berdasarkan hasil pengujian kinerja akuntansi menggunakan *logistic regression* didapatkan persamaan sebagai berikut:

$$\text{TURNOVER}_1(1,0) = 13,897 - 1,264 \ln_Tasset_{it} - 2,308 \text{CurRat}_{it} + 0,847 \text{DEquity}_{it} - 0,315 \ln_Tsales_{it} + 0,315 \text{ROA}_{it} - 0,37 \text{ROE}_{it} + 1,130 \ln_Earnings_{it} + \varepsilon_{it}$$

Dari hasil pengujian H_{01} dengan menggunakan *logistic regression* nilai p pada *omnibus test* menunjukkan $p = 0,000$ atau $p < 0,05$ hasil ini menunjukkan bahwa secara keseluruhan hasil pengujian logit untuk data akuntansi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu, *total assets*, *current ratio*, *debt to equity*, *total sales*, *roa*, *roe* dan *earnings* secara bersama-sama memperlihatkan signifikansi terhadap keputusan pergantian. Secara sendiri-sendiri 3 (tiga) dari 7 (tujuh) variabel memperlihatkan signifikan terhadap keputusan pergantian CEO yakni *current ratio* dengan nilai $p = 0,038$, *debt to equity* dengan nilai $p = 0,010$,

dan ROE dengan nilai $p = 0,034$. Namun begitu dalam penelitian ini tidak ditemukan hasil yang signifikan secara sendiri-sendiri untuk variabel *total assets*, *total sales*, ROA, dan, *earnings*. Berbeda dengan penelitian sebelumnya, Lindrianasari dan Hartono (2010) menemukan hasil yang signifikan untuk variabel *total assets* pada level $p = 0,05$, variabel *total sales* dan *earnings* ditemukan signifikan pada level $p \leq 0,05$, dan variabel ROA menunjukkan signifikansi yang kuat pada level $p \leq 0,000$, dalam penelitian ini tidak menemukan signifikansi pada variabel-variabel tersebut.

Varibel *current ratio* yang menunjukkan signifikansi terhadap pergantian CEO konsisten dengan penelitian Flagg dan Giroux (1991), Zmijewski (1984), serta Altman (1997) , sesuai dengan penelitian-penelitian sebelumnya *current ratio* ditemukan memiliki hubungan yang negatif terhadap probabilitas pergantian artinya semakin rendah *current ratio* semakin tinggi probabilitas pergantian CEO. Pada penelitian ini ditemukan koefisien B pada *current ratio* sebesar -2,308, nilai ini bernilai negatif yang artinya *current ratio* memiliki hubungan negatif dengan probabilitas pergantian. Hasil ini sesuai dengan analisis deskriptif yang menunjukkan bahwa nilai *current ratio* pada perusahaan yang mengalami pergantian nilainya jauh lebih rendah. Nilai *odds ratio* pada *current ratio* adalah sebesar 0,099 yang berarti perusahaan yang memiliki nilai *current ratio* yang turun sebesar 1 akan meningkatkan peluang untuk melakukan keputusan pergantian CEO sebesar 0,099 kali dibandingkan perusahaan yang memiliki nilai *current ratio* tinggi. Artinya peluang perusahaan yang memiliki nilai *current ratio* rendah untuk melakukan keputusan pergantian CEO lebih

rendah daripada peluang perusahaan yang memiliki *current ratio* tinggi. *Current ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya, dimana dapat diketahui sampai seberapa jauh sebenarnya perusahaan dapat menjamin hutang lancarnya, maka apabila *current ratio* semakin baik semakin rendah probabilitas pergantian CEO.

Variabel *debt to equity* yang menunjukkan signifikansi terhadap pergantian CEO, hasil ini konsisten dengan penelitian Zmijewski (1984) yang menyatakan semakin tinggi *debt to equity* ratio semakin signifikan peningkatan probabilitas pergantian. Pada pengujian kinerja akuntansi ditemukan koefisien B untuk *debt to equity* sebesar 0,847, nilai ini bernilai positif yang berarti *debt to equity* berhubungan positif dengan probabilitas pergantian. Hasil ini sesuai dengan analisis deskriptif yang menunjukkan bahwa nilai *debt to equity* pada perusahaan yang mengalami pergantian nilainya jauh lebih tinggi. Nilai *odds ratio* pada *debt to equity* adalah sebesar 2,333 yang berarti peluang perusahaan yang nilai *debt to equity*-nya naik sebesar 1 akan meningkatkan peluang untuk melakukan keputusan pergantian CEO sebesar 2,333 kali dibandingkan perusahaan yang memiliki nilai *debt to equity* rendah. Presentase yang lebih rendah menunjukkan bahwa suatu perusahaan menggunakan leverage yang lebih sedikit dan memiliki ekuitas yang kuat maka semakin tinggi rasio *debt to equity* probabilitas pergantian CEO akan semakin meningkat.

Variabel ROE yang menunjukkan signifikansi terhadap pergantian CEO konsisten dengan penelitian Lindrianasari dan Hartono (2010) yang menemukan

semakin rendah ROE semakin signifikan peningkatan probabilitas pergantian. Pada pengujian kinerja akuntansi ditemukan nilai koefisien B pada ROE sebesar -0,037 nilai ini menunjukkan nilai negatif yang menandakan hubungan yang negatif antara pergantian CEO dengan variabel ROE. Hasil ini sesuai dengan analisis deskriptif yang menunjukkan bahwa nilai ROE pada perusahaan yang mengalami pergantian nilainya jauh lebih rendah. Nilai *odds ratio* pada ROE adalah sebesar 1,037 yang berarti peluang perusahaan yang nilai ROE-nya turun sebesar satu akan meningkatkan peluang untuk melakukan keputusan pergantian CEO sebesar 1,035 kali dibandingkan perusahaan yang memiliki nilai ROE tinggi. ROE yang digunakan sebagai pengukur efisiensi adalah besarnya laba bersih dari jumlah modal sendiri yang digunakan dalam perusahaan yang bersangkutan. Hal ini berarti ROE merupakan tingkat hasil pengembalian investasi bagi pemegang saham. ROE yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Kemampuan perusahaan yang rendah dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham akan membuat kinerja perusahaan tampak buruk di mata pemegang saham, hal ini dapat mendorong terjadinya pergantian CEO.

Dari pembahasan diatas dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini H_{01} ditolak yang berarti hipotesis null satu yang menyatakan kinerja akuntansi tidak berpengaruh signifikan terhadap pergantian CEO di Indonesia ditolak. **Dengan ditolaknya hipotesis null satu maka hipotesis alternatif satu yang menyatakan kinerja akuntansi berpengaruh signifikan terhadap pergantian CEO diterima.** Hasil penelitian ini sejalan dengan harapan penelitian

sebelumnya, Engel, Hayes, and Wang (2003) , yang berharap informasi akuntansi menjadi informasi yang dipertimbangkan pada saat pembuatan keputusan penting di perusahaan. Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian Lindrianasari dan Hartono (2010) yang menemukan bahwa kinerja akuntansi memiliki pengaruh signifikan terhadap pergantian CEO di Indonesia.

4.5.2 Pengujian Hipotesis Kedua (H2)

Hipotesis null dua menyatakan kinerja pasar tidak berpengaruh signifikan terhadap pergantian CEO. Hipotesis ini diuji dengan *logistic regression* dengan hipotesis operasional sebagai berikut:

$$H_0 : \alpha_1 = \alpha_2 = 0 \quad \text{(tidak ada hubungan antara variabel dependen dan variabel independen)}$$
$$H_1 : \text{paling tidak satu } \alpha_j \neq 0 \quad \text{(paling tidak, satu buah koefisien regresi tidak sama dengan nol)}$$

Dari hasil pengujian H_{02} dengan menggunakan *logistic regression* nilai p pada *omnibus test* menunjukkan $p = 0,000$ atau $p < 0,05$ hasil ini menunjukkan bahwa secara keseluruhan hasil pengujian logit untuk data pasar yang digunakan dalam penelitian ini yaitu, beta saham (risiko) dan harga saham secara bersama-sama memperlihatkan signifikansi terhadap keputusan pergantian. Namun secara sendiri-sendiri model logit gagal mengestimasi hasil uji pada beta saham (risiko) dan harga saham hal ini dikarenakan adanya hubungan yang sangat kuat antara beta saham (risiko) dengan variabel dependen (pergantian CEO), dan peneliti

memutuskan untuk menggunakan konsep dasar regresi yakni menggunakan uji regresi linier.

Pada pengujian kinerja pasar dengan regresi linier didapatkan persamaan sebagai berikut:

$$\text{TURNOVER}_2(1,0) = -0,180 + 0,510\text{Risk}_{it} + 0,13\ln\text{-Sprice}_{it}$$

Dari hasil uji F regresi linier ditemukan nilai $p = 0,000$ yang berarti $p < 0,05$, hasil ini menunjukkan bahwa beta saham dan harga saham secara bersama-sama mempengaruhi pergantian CEO. Hasil ini mendukung penelitian Lindrianasari dan Hartono (2010) yang menemukan bahwa kinerja pasar menjadi variabel yang berpengaruh di dalam menentukan pergantian CEO di Indonesia.

Sedangkan pada uji t yang menguji pengaruh variabel secara sendiri-sendiri menunjukkan nilai untuk beta saham (risiko) $p = 0,000$ dan nilai ini kurang dari 0,05 yang berarti $p < 0,05$. Koefisien risiko (beta saham) pada persamaan regresi adalah 0,510 nilai ini menunjukkan hubungan yang positif antara pergantian dan risiko perusahaan (beta saham). Hasil ini sesuai dengan analisis deskriptif yang menunjukkan bahwa risiko perusahaan (beta saham) pada perusahaan yang mengalami pergantian nilainya jauh lebih tinggi. Risiko perusahaan (beta saham) yang semakin meningkat berhubungan positif dengan probabilitas pergantian. Dengan kata lain, perusahaan yang memiliki risiko yang tinggi akan dipandang sebagai perusahaan yang buruk kinerjanya sehingga harus dilakukan perbaikan, dan dalam hal ini CEO adalah orang yang dianggap paling bertanggungjawab atas memburuknya kinerja pasar perusahaan sehingga perlu dilakukan pergantian. Beta saham (risiko) yang ditemukan memiliki pengaruh

yang signifikan terhadap pergantian, konsisten dengan penelitian Lindrianasari dan Hartono (2010) serta Farrell dan Whidbee (2003) yang menemukan hubungan positif dengan menggunakan penyimpangan EPS dari peramalan analisis.

Dari hasil uji regresi linier juga ditemukan nilai p harga saham sebesar 0,117, ini berarti $0,117 > 0,05$ atau $p > 0,05$ yang berarti harga saham tidak berpengaruh signifikan terhadap pergantian CEO di Indonesia. Berbeda dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan Lindrianasari dan Hartono (2011); Engel, Hayes dan Wang; Beatty dan Zajac (1987); DeFond and Hung (2004); serta Warner, Watts dan Wruck (1988) pada penelitian ini tidak ditemukan hasil yang signifikan pada harga saham. Hal ini dimungkinkan karena adanya perbedaan kondisi dan perilaku pasar di Indonesia dimana pelaku pasar cenderung memilih risiko yang kecil dibanding dengan harga saham yang tinggi.

Dari pembahasan diatas dapat disimpulkan bahwa hipotesis null dua yang menyatakan kinerja pasar tidak berpengaruh signifikan terhadap pergantian ditolak. **Dengan ditolaknya hipotesis null dua maka hipotesis alternatif dua yang menyatakan kinerja pasar berpengaruh signifikan terhadap pergantian CEO diterima.**

4.5.3 Pengujian Hipotesis Ketiga (H3)

Hipotesis null tiga menyatakan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *return on assets* sebelum dan setelah pergantian CEO. Hipotesis ini diuji dengan *paired sample t test* dengan hipotesis operasional sebagai berikut:

$$H_0 : d = \mu_1 - \mu_2 = 0 \text{ (d adalah rata-rata perbedaan)}$$

$$H_1 : d > 0$$

Dari hasil pengujian H_{a3} dengan menggunakan *paired sample t test* ditemukan nilai $p = 0,084$ atau $p > 0,05$ hasil ini menunjukkan bahwa pada penelitian ini hipotesis null tiga (H_{03}) gagal ditolak yang berarti tidak ada perbedaan yang signifikan antara *return on assets* sebelum pergantian CEO dan setelah pergantian CEO di Indonesia. Berbeda dengan hasil penelitian sebelumnya dalam penelitian sebelumnya Kato dan Long (2006) menemukan perubahan ROA berpengaruh signifikan pada CEO *turnover* di Cina. Namun hasil penelitian ini mendukung apa yang disebutkan Lindirianasari dan Hartono (2010) yang menyatakan bahwa kinerja akuntansi umumnya membutuhkan rentang waktu yang relatif panjang untuk merespon fenomena yang terjadi. Hasil penelitian yang tidak signifikan ini dimungkinkan karena data *return on assets* yang digunakan hanyalah data tiga tahun sebelum pergantian CEO dan tiga tahun setelah pergantian CEO.

4.5.4 Pengujian Hipotesis Keempat (H4)

Hipotesis null keempat menyatakan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja pasar sebelum dan setelah pergantian CEO. Hipotesis ini diuji dengan *paired sample t test* dengan hipotesis operasional sebagai berikut:

$$H_0 : d = \mu_1 - \mu_2 = 0 \text{ (d adalah rata-rata perbedaan)}$$

$$H_1 : d > 0$$

Dari hasil pengujian H_{a4} dengan menggunakan *paired sample t test* ditemukan untuk beta saham (risiko) nilai $p = 0,000$ atau $p < 0,05$ yang berarti

terdapat perbedaan yang signifikan antara risiko perusahaan sebelum dan setelah pergantian CEO di Indonesia. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Lindrianasari dan Hartono (2010).

Sedangkan untuk harga saham nilai $p = 0,288$ atau $p > 0,05$ yang berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara harga saham perusahaan sebelum dan setelah pergantian CEO di Indonesia. Hasil ini berbeda dengan penelitian Johnson et al (1985) dan Warner, Watts dan Wruck (1988) yang menemukan dan melaporkan reaksi harga saham positif setelah pergantian, namun kedua peneliti ini juga tidak berhasil memperlihatkan signifikansi reaksi harga saham.

Dari hasil penelitian yang menunjukkan satu dari dua variabel menunjukkan signifikansi mendukung hipotesis keempat penelitian ini sehingga dapat disimpulkan dalam penelitian ini hipotesis null (H_0) yang menyatakan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja pasar sebelum pergantian CEO dan setelah pergantian CEO ditolak. **Dengan ditolaknya hipotesis null empat maka hipotesis alternatif empat (H_{a4}) diterima yang berarti terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja pasar sebelum pergantian CEO dan setelah pergantian CEO di Indonesia.** Hasil ini mengindikasikan bahwa pergantian CEO diapresiasi positif oleh pelaku pasar, dengan kata lain pergantian CEO dipandang oleh pelaku sebagai upaya perusahaan untuk memperbaiki kinerja perusahaan di masa datang dan dapat meningkatkan kesejahteraan bagi pemiliknya. Hasil ini sekaligus membuktikan bahwa perusahaan yang melakukan pergantian CEO, yang umumnya berasal dari perusahaan yang mengalami

penurunan kinerja selama tiga tahun menjelang pergantian, dapat memperbaiki kinerja pasar perusahaan paling tidak selama tiga tahun setelah pergantian.

4.5.5 Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Secara keseluruhan, hasil pengujian hipotesis diringkas dalam Tabel 4.24. berikut ini.

Tabel 4.24.

Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis Nol	Hasil
H1 : Kinerja akuntansi tidak berpengaruh signifikan terhadap pergantian CEO.	Ditolak
H2 : Kinerja pasar tidak berpengaruh signifikan terhadap pergantian CEO.	Ditolak
H3 : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara <i>return on assets</i> sebelum dan setelah pergantian CEO.	Gagal Ditolak
H4 : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja pasar sebelum dan setelah pergantian CEO	Ditolak

BAB V

PENUTUP

Dalam bab ini akan diuraikan hasil kesimpulan dari penelitian ini. Dalam bab ini juga akan diuraikan saran dan implikasi dari hasil penelitian. Pada akhir bab ini akan diuraikan keterbatasan penelitian dan saran bagi penelitian berikutnya.

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kinerja akuntansi dan kinerja pasar sebagai anteseden atas pergantian CEO serta untuk mengetahui perbedaan kinerja akuntansi dan kinerja pasar sebelum dan setelah pergantian CEO. Berdasarkan hasil analisis data dan hasil perhitungan yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, maka kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Kinerja akuntansi berpengaruh signifikan terhadap pergantian CEO di Indonesia. Artinya bahwa kinerja akuntansi memiliki pengaruh terhadap pengambilan keputusan pergantian CEO di Indonesia. Secara bersama-sama variabel *total asstes*, *current ratio*, *debt to equity ratio*, *total sales*, *return on assets*, *return on equity*, dan *earnings* memiliki pengaruh signifikan terhadap pergantian CEO. Secara parsial *current ratio*, *debt to equity ratio*, dan ROE memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pengambilan keputusan pergantian CEO di Indonesia. *Current ratio* dan ROE memiliki hubungan

negatif dengan keputusan pergantian CEO di Indonesia sedangkan *debt to equity* memiliki hubungan positif dengan keputusan pergantian CEO di Indonesia. Namun secara parsial variabel *total assets*, *total sales*, ROA, dan *earnings* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pergantian CEO di Indonesia.

2. Kinerja Pasar berpengaruh signifikan terhadap pergantian CEO di Indonesia. Artinya bahwa kinerja pasar memiliki pengaruh terhadap pengambilan keputusan pergantian CEO di Indonesia. Secara bersama-sama risiko pasar (beta saham) dan harga saham memiliki pengaruh signifikan terhadap pergantian CEO. Secara parsial risiko pasar (beta saham) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pengambilan keputusan pergantian CEO di Indonesia. Risiko pasar (beta saham) memiliki hubungan positif dengan keputusan pergantian CEO di Indonesia. Namun secara parsial harga saham tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pergantian CEO di Indonesia.
3. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *return on assets* sebelum pergantian CEO dan setelah pergantian CEO. Hal ini mungkin disebabkan karena kinerja akuntansi umumnya membutuhkan rentang waktu yang relatif panjang untuk merespon fenomena yang terjadi
4. Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja pasar (pada risiko pasar namun tidak pada harga saham) sebelum pergantian CEO dan setelah pergantian CEO. Artinya bahwa informasi pasar terlihat menjadi

pertimbangan (anteseden) dan bereaksi (konsekuensi) terhadap pergantian CEO di Indonesia.

5.2 Implikasi Penelitian

Hasil penelitian menginformasikan adanya suatu sinyal terhadap keputusan pergantian CEO atas kinerja akuntansi dan kinerja pasar yang semakin menurun di perusahaan. Dari hasil ini peneliti menyarankan agar pemilik perusahaan semakin mempertimbangkan kinerja akuntansi dalam pembuatan keputusan penting di perusahaan, dalam hal ini adalah pergantian CEO. Pergantian CEO bukanlah suatu tindakan yang mudah di dalam suatu organisasi karena mengubah CEO berarti mengubah model organisasi dan menyebabkan organisasi “sakit” (Baron, Haran dan Burton 2001). Keberartian informasi akuntansi tidak terlepas dari kualitas informasi tersebut. Di lain pihak, pemilik perusahaan juga harus membuat keputusan pergantian dengan sangat hati-hati, karena tindakan pergantian tersebut mendapat respon yang signifikan dari pasar. Reaksi ini tentunya akan mempengaruhi kesejahteraan yang akan diterima oleh para pemilik pada akhirnya.

5.3 Keterbatasan dan Saran Penelitian

Meskipun peneliti telah melakukan kehati-hatian dalam melakukan penelitian ini, seperti pemilihan sampel dan pertimbangan data, namun peneliti masih merasakan kekurangan di dalam penelitian ini yang akan peneliti perbaiki

sebagai motivasi motivasi untuk penelitian selanjutnya. Beberapa keterbatasan dalam penelitian ini adalah:

1. Belum membedakan pergantian CEO secara rutin dan non rutin.
2. Belum mempertimbangkan alasan pergantian yang lebih luas seperti pensiun, kematian, atau pergantian yang secara paksaan atau sukarela, yang dari hasil penelitian-penelitian sebelumnya di area ini memperlihatkan efek yang patut dipertimbangkan.
3. Periode pengamatan penelitian hanya selama sembilan tahun yakni periode 2000-2008.

Saran untuk penelitian selanjutnya:

1. Melakukan pengujian tambahan dengan membedakan pergantian CEO secara rutin dan non rutin.
2. Mempertimbangkan alasan pergantian yang lebih luas seperti pensiun, kematian, atau pergantian yang secara paksaan atau sukarela serta mempertimbangkan personalitas CEO yang keluar dan yang baru.
3. Menambah rentang waktu periode pengamatan menjadi 5 tahun sebelum pergantian CEO dan 5 tahun sesudah pergantian CEO.

DAFTAR PUSTAKA

- Anthony, Robert N., Vijay Govindarajan. *Sistem Pengendalian Manajemen*, edisi ke-11, Jakarta, Salemba Empat, 2009.
- Beadles II, N.A., Lowery, Christopher M., Petty, M.M., Ezell, H, *An Examination of the Relationship between Turnover Functionality, Turnover Frequency, and Organizational Performance*, Journal of Business and Psychology 15(2):331-337, 2000
- Beatty, Randolph P. And Zajac, Edward J, *CEO Change and Firm Performance in Large Corporations: Succession Effects and Manager Effects*, Strategic Management Journal 8(4):305-317, 1987
- Davidson, W. N., D. Worrell, D. Dutia, *The Stock Market Effects of CEO Succession in bankrupt?*, Journal of Management 19(3): 517-533, 1993
- DeFond, mark L., Hung Mingyi., *Investor Protection and Corporate Governance: Evidence from Worldwide CEO Turnover*, Journal of Accounting Research 42(2): 269-312, 2004.
- Denis, David J., Denis Diane K, *Performance Changes Following Top Management Dismissals*, The Journal of Finance 50(4): 1029-1057, 1995.
- Engel, Ellen, Hayes, Rachel M., Wang Xue., *CEO Turnover and Properties of Accounting Information*, Journal of Accounting and Economics 36:197-226, 2003.
- Farrell, Kathleen A., and Whidbee, David A, *Impact of Firm Performance Expectations on CEO Turnover and Replacement Decisions*, Journal of Accounting and Economics 36:165-196, 2003.
- Ghozali, Imam, *Analisis Multivariate Lanjutan Dengan Program IBM SPSS 19*, edisi kelima, Semarang, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2011.
- Hair, Joseph F, Rolph E. Anderson, Ronald L. Tatham, William C. Black, *Multivariate Data Analysis*, 5th Edition, Prentice Hall, 1998.
- Kang, Jun-Koo and Anil Shivdasani, *Does the Japanese Governance System Enhance Shareholder Wealth? Evidence from the Stock-Price Effect of Top Management Turnover*, The Review of Financial Studies 9(1):74-38, 1996.
- Kato, Takao, Cheryl Long, *CEO Turnover, Firm Performance and Enterprise Reform in China: Evidence from New Micro Data*, Discussion Paper Series, 2006.

- Kesner IF, and Sebor TC, *Executive Succession: Past, Present & Future*, Journal of Management 20:327-372, 1994.
- Kormen, "Laporan Kinerja Ancam Posisi Direksi", *Majalah Busines Review* Edisi 05/IV, 19 Agustus 2005, hal. 14.
- Lindrianasari, Jogyanto Hartono, *Kinerja Akuntansi dan Kinerja Pasar Sebagai Anteseden dan Konsekuensi atas Pergantian Chief Executive Officer (CEO) Kasus Dari Indonesia*, Simposium Nasional Akuntansi XIII AKPM:13.2010
- Neumann, Robert, Torben Voetmann, *CEO Turnover and Corporate Governance: Evidence from Copenhagen Stock Exchange. Paper 26th Annual Meeting Vassa, Finlan*, 1999.
- Pourciau, Susan, *Earnings Management and Nonroutine Executive Changes*, Journal of Accounting and Economics 16:317-336, 1993.
- Setiawan, Doddy, *Variabilitas Return Saham di Sekitar Pengumuman Pergantian Chief Executive Officer*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia Vol. 22 2:180-196, 2008.
- Smith, Frank, Wright, Alan, and Huo, Y.Paul, *Scapeoating Only Works If The Herd Is Big: Downsizing, Management Turnover, And Company Turnaround*, International Journal of Business Strategy 8(3):72-83, 2008.
- Suwardjono, *Teori Akuntansi : Perencanaan Pelaporan Keuangan*, edisi ke-3, Yogyakarta, BPF, 2008.
- Warner, Jeroid B. Watts, Ross L., and Wruck, Karen H, *Stock Prices and Top Management Changes*, Journal of Financial Economics 20: 461-492, 1988.

LAMPIRAN 1

Hasil Pengumpulan Data

Penjelasan	Jumlah
Perusahaan yang diinvestigasi periode 2000-2008	3447
Pergantian tanpa perubahan selama 4 tahun berturut-turut periode 2001-2003	47
Sampel Kendali (perusahaan yang selama tahun amatan 2000-2008 tidak mengalami perubahan CEO).	68
Sampel akhir untuk analisis data akuntansi	63
Sampel akhir untuk analisis data pasar	105
Sampel akhir untuk uji beda ROA	30
Sampel akhir untuk uji beda beta saham	24
Sampel akhir untuk uji beda harga saham	30



LAMPIRAN 2

Data Kinerja Akuntansi

no	kode perusahaan	turn over	tassets	currat	dequity	tsales	roa	roe	earnings
1	AMFG	1	1.46E+12	1.893333	1.283333	3.2E+12	11.87	23.76	1.65E+11
2	ARGO	1	2.37E+12	0.286667	1.744	1.09E+12	6.14	9.138	1.29E+11
3	BASS	1	5.07E+11	1.61	0.92	1.84E+11	6.566667	12.82667	3.31E+10
4	BATA	1	2.22E+11	2.38	0.483333	4.09E+11	22.32	33.29333	4.93E+10
5	GJTL	1	1.32E+13	0.84	17.16	5.68E+12	9.793333	-310.27	1.14E+12
6	GMTD	1	2.28E+11	0.213333	2.593333	5.49E+10	2.18	7.856667	4.99E+09
7	HITS	1	2.26E+12	1.713333	2.523333	7.03E+11	7.413333	25.89	1.65E+11
8	IGAR	1	2.39E+11	1.493333	1.183333	3.36E+11	6.733333	14.38	1.59E+10
9	INAF	1	7.2E+11	1.956667	0.833333	5.99E+11	9.4	15.15667	5.77E+10
10	LAPD	1	1.56E+10	1.28	2.77	2E+10	4.163333	14.72333	3.41E+11
11	LPKR	1	1.59E+12	0.756667	6.753333	3.41E+11	5.766667	40.02333	9.61E+10
12	LSIP	1	1.7E+12	0.23	18.43	9.82E+11	10.77	12.36	1.18E+11
13	OMRE	1	9.57E+11	0.136667	335.8	1.19E+11	0.53	53.805	1.19E+11
14	PTSP	1	1.24E+11	1.256667	4.13	1.56E+11	5.47	41.51667	1.32E+10
15	SONA	1	3.65E+11	1.266667	2.203333	2.27E+11	3.323333	10.21	1.2E+10
16	TBMS	1	5.66E+11	0.953333	5.396667	9.19E+11	1.616667	16.94667	1.59E+10
17	UNVR	1	3.06E+12	2.07	0.57	7.05E+12	34.22333	53.87667	1.05E+12
18	AKRA	0	1.92E+12	1.248	1.096	3.35E+12	4.968	11.646	1.14E+11
19	ALMI	0	1.07E+12	1.056	1.768	1.61E+12	3.192	6.754	2.39E+10
20	ASGR	0	6.01E+11	2.796	0.926	5.62E+11	7.514	14.42	4.45E+10
21	BAYU	0	1.51E+11	1.746	0.926	7.83E+11	1.132	2.23	1.85E+09
22	BTON	0	3.2E+10	3.972	0.222	5.82E+10	7.196	9.226	5.95E+08
23	CMNP	0	1.93E+12	0.724	0.568	4.35E+11	5.664	8.938	1.07E+11
24	CTBN	0	1.11E+12	2.276	0.638	1.52E+12	7.658	17.172	1.06E+11
25	CTRS	0	1.68E+12	1.762	0.676	4.97E+11	6.488	10.996	1.14E+11
26	DPNS	0	1.47E+11	5.09	0.268	8.2E+10	1.132	1.52	1.71E+09
27	EKAD	0	7.17E+10	3.934	0.286	1.05E+11	6.778	8.696	4.8E+09
28	FAST	0	4.19E+11	1.21	0.672	1.12E+12	13.102	21.896	5.7E+10
29	FASW	0	3.07E+12	1.742	1.688	1.65E+12	1.734	4.836	5.77E+10
30	GGRM	0	2.11E+13	1.84	0.66	2.54E+13	7.7	12.748	1.59E+12
31	HDTX	0	1.27E+12	1.048	2.504	9.13E+11	1.094	0.622	8.3E+09
32	JPFA	0	3.43E+12	2.4	5.988	5.74E+12	2.314	10.612	8.88E+10
33	KIJA	0	2.05E+12	2.07	0.402	3.55E+11	4.56	6.89	8.91E+10
34	LION	0	1.67E+11	6.146	0.232	1.3E+11	12.092	14.888	2.02E+10

(lanjutan)

35	LMSH	0	4.51E+10	1.732	1.252	9.1E+10	8.586	7.326	3.97E+09
36	MIRA	0	3.02E+11	0.626	2.95	9.48E+10	-5.49	-27.952	15800000
37	MRAT	0	2.94E+11	6.848	0.148	2.32E+11	3.598	4.148	1.06E+10
38	MTSM	0	1.06E+11	0.552	0.568	3.82E+10	4.222	6.608	4.45E+09
39	MYOR	0	1.49E+12	4.852	0.592	1.8E+12	5.974	9.632	9.01E+10
40	NIPS	0	2.12E+11	1.06	1.47	2.35E+11	1.34	3.428	3.06E+09
41	PICO	0	2.95E+11	0.82	4.13	2.31E+11	0.092	-0.958	1.04E+09
42	PLIN	0	2.25E+12	2.834	0.546	4.57E+11	5.474	8.544	1.2E+11
43	RALS	0	2.56E+12	2.596	0.436	4.2E+12	12.45	17.832	3.19E+11
44	RDTX	0	4.23E+11	1.778	0.352	1.6E+11	4.798	6.702	2.18E+10
45	RICY	0	4.14E+11	2.126	4.19	3.17E+11	6.826	15.996	2.96E+10
46	RIGS	0	7.41E+11	12.16	0.264	2.81E+11	5.454	6.172	3.65E+10
47	SCCO	0	7.66E+11	1.132	1.648	1.35E+12	3.448	8.648	2.88E+10
48	SKLT	0	1.32E+11	1.038	1.228	1.78E+11	14.926	-109.842	1.4E+10
49	SMDR	0	3.06E+12	2.27	0.872	3.87E+12	5.124	11.412	1.56E+11
50	SMSM	0	6.99E+11	2.318	0.608	8.35E+11	9.04	15.49	6.35E+10
51	SOBI	0	6.29E+11	5.414	0.706	7.25E+11	6.856	12.494	4.51E+10
52	SPMA	0	1.26E+12	3.506	2.92	6.2E+11	-0.128	-4.224	1.29E+09
53	SSIA	0	1.41E+12	0.738	2.244	9.85E+11	0.426	-1.654	6.09E+09
54	STTP	0	4.88E+11	2.004	0.482	6.42E+11	4.116	6.234	2.01E+10
55	TBLA	0	1.69E+12	1.384	1.552	1.23E+12	2.098	5.242	3.98E+10
56	TIRA	0	2.25E+11	1.326	1.97	1.88E+11	2.498	7.25	5.13E+09
57	TIRT	0	6.64E+11	1.172	2.472	7.12E+11	0.796	3.166	5.71E+09
58	TKIM	0	1.96E+13	1.824	2.908	8.88E+12	1.13	3.352	2.35E+11
59	TOTO	0	7.87E+11	1.22	2.844	6.94E+11	6.346	23.528	5.13E+10
60	TRST	0	1.97E+12	1.126	1.046	1.1E+12	2.886	5.406	5.18E+10
61	TSPC	0	2.34E+12	4.306	0.228	2.57E+12	13.088	16.682	2.99E+11
62	UNSP	0	1.86E+12	2.072	2.644	1.03E+12	8.356	32.352	1.34E+11
63	WAPO	0	1.75E+11	1.458	1.17	1.51E+11	0.95	1.982	1.58E+09

LAMPIRAN 3

Data Kinerja Pasar

No	KODE	turnover	beta_saham	harga_saham
1	ALFA	1	1.463832366	886.8043333
2	AMFG	1	1.70127727	1167.361
3	ARGO	1	1.610790825	813.1943333
4	BASS	1	2.410576724	928.611
5	BATA	1	1.985824906	16395.83333
6	CTRA	1	2.63424927	183.472
7	DAVO	1	1.84404894	271.2496667
8	DSUC	1	2.013183724	126.6656667
9	DVLA	1	1.881315298	540.971
10	ELTY	1	2.341598275	49.02566667
11	ERTX	1	2.064850329	325.6943333
12	GJTL	1	2.001031113	936.72
13	GMTD	1	1.969332859	552.9153333
14	HITS	1	2.075801916	915
15	HPSB	1	2.396606307	197.9163333
16	IGAR	1	2.535883118	115.278
17	INAF	1	1.369711885	219.1666667
18	INDF	1	1.846696446	778.4723333
19	JAKA	1	1.884237017	302.5555667
20	KPIG	1	1.566767132	104.722
21	LAPD	1	1.096623064	474.0276667
22	LPKR	1	1.821627104	207.6389
23	LSIP	1	2.344189708	501.111
24	META	1	1.66044915	219.0273333
25	MYRX	1	2.619776871	42.63766667
26	OMRE	1	1.642909734	563.1933333
27	PTSP	1	1.805608821	153646.3057
28	RMBA	1	2.132865175	720.972
29	SDPC	1	2.178895961	584.1676667
30	SIIP	1	2.564832693	180.6943333
31	SMCB	1	2.444625714	360.2776667
32	SONA	1	2.841385034	260.5553333
33	SRSN	1	2.831258651	546.5276667
34	TBMS	1	2.330077693	2695.833333

(lanjutan)

35	TEJA	1	2.318024712	3066.667667
36	TFCO	1	1.934308877	297.361
37	UNVR	1	1.860390752	17524.30333
38	AKPI	0	0.229425341	456.3346
39	AKRA	0	0.347257955	1497.25
40	ALMI	0	0.236703567	528.49934
41	ASGR	0	0.208066612	344.749
42	BAYU	0	0.267727256	93.783
43	BLTA	0	0.27296059	1218.9146
44	BMSR	0	0.194151702	80.2472
45	BTON	0	0.210249218	489.3172
46	CMNP	0	0.089136639	929.1666
47	CMPP	0	0.211599267	305.39575
48	CTBN	0	0.215985864	11680.8326
49	CTRS	0	0.282013151	1008.5838
50	CTTH	0	0.188685798	64.4818
51	DNET	0	0.207078039	149.0615
52	DPNS	0	0.228922887	609.833
53	DSFI	0	0.209919187	71.6832
54	EKAD	0	0.321989069	340.2824
55	FAST	0	0.209097022	1287.9994
56	FASW	0	0.255730269	961.7514
57	FMII	0	0.258438413	81.9832
58	GGRM	0	0.243963285	11219.166
59	HDTX	0	0.365005891	823.3332
60	IDKM	0	0.099182508	500.72825
61	IKAI	0	0.220514234	166.4498
62	INAI	0	0.244160355	200.6332
63	JPFA	0	0.357857187	315.5834
64	KARW	0	0.241211318	309.6324
65	KBLI	0	0.240721849	80.8492
66	KIJA	0	0.15302474	122.1506
67	KKGI	0	0.330666773	314.2494
68	KONI	0	0.245690687	206.732
69	LION	0	0.233477067	1496.0008
70	LMPI	0	0.298395549	119.6978

(lanjutan)

71	LMSH	0	0.221821461	1383.75
72	MDRN	0	0.240302719	557.748
73	MIRA	0	0.331200445	135.0415
74	MRAT	0	0.24115233	441.5172
75	MTSM	0	0.222785173	900.2486
76	MYOR	0	0.26208198	1071.0832
77	MYTX	0	0.11227082	123.1674
78	NIPS	0	0.336982292	1330.082
79	PICO	0	0.267428256	163.4158
80	PLIN	0	0.259518566	4187.70675
81	RALS	0	0.291983094	1752.4994
82	RDTX	0	0.203335324	911.366
83	RICY	0	0.193840325	351.6664
84	RIGS	0	0.262639333	1671.6675
85	SCCO	0	0.259995183	1078.1666
86	SIMA	0	0.278737356	210.8154
87	SIMM	0	0.178284017	204.9164
88	SIPD	0	0.514668616	56.1674
89	SKLT	0	0.207801642	326.1152
90	SMDR	0	0.222265875	5130.4172
91	SMSM	0	0.196861781	436.582
92	SOBI	0	0.359498364	1102.084
93	SPMA	0	0.222301256	205.3334
94	SSIA	0	0.295958292	450.75
95	SSTM	0	0.149151818	210.5846
96	STTP	0	0.177381109	211.1666
97	TBLA	0	0.133479441	254.166
98	TIRA	0	0.262554337	1611.2486
99	TIRT	0	0.243912978	122.2832
100	TKIM	0	0.226656595	1537.166
101	TOTO	0	0.212523017	5905
102	TRST	0	0.251220656	179.20825
103	TSPC	0	0.204584791	4784.1674
104	UNSP	0	0.261281307	825.0832
105	WAPO	0	0.239537023	41.5

LAMPIRAN 4

Data Rata-Rata Roa t-3 dan t+3

No	KODE	roa_before	roa_after
1	ALFA	3.483333333	2.413333333
2	AMFG	11.87	7.073333333
3	ARGO	6.14	-7.156666667
4	BASS	6.566666667	-20.49
5	BATA	22.32	8.68
6	CTRA	-14.67666667	2.723333333
7	DAVO	4.626666667	5.933333333
8	DSUC	-2.773333333	-14.38
9	DVLA	10.49333333	10.44
10	ELTY	-11.30666667	3.153333333
11	ERTX	-4.59	-2.776666667
12	GJTL	9.793333333	2.446666667
13	GMTD	2.18	2.683333333
14	IGAR	6.733333333	5.903333333
15	INDF	4.983333333	2.74
16	LAPD	4.163333333	-0.883333333
17	LPKR	5.766666667	4.313333333
18	LSIP	10.77	4.453333333
19	MYRX	-9.85	-13.94
20	OMRE	0.53	0.693333333
21	PTSP	5.47	1.293333333
22	RMBA	8.19	6.12
23	SDPC	-4.54	3.993333333
24	SIIP	0.283333333	12.21666667
25	SONA	3.323333333	2.1
26	TBMS	1.616666667	-0.016666667
27	TEJA	-21.96666667	-56.33666667
28	TFCO	0.626666667	-13.83333333
29	TKGA	4.08	-1.82
30	UNVR	34.22333333	37.16666667

LAMPIRAN 5

Data Rata-Rata Kinerja Pasar t-3 dan t+3

No	KODE	rata-rata beta saham t-3	rata-rata beta saham t+3	rata-rata harga saham t-3	rata-rata harga saham t+3
1	ALFA	1.463832366	0.0826858	886.8043333	890.971
2	AMFG	1.70127727	0.063559821	1167.361	2860.416667
3	ARGO	1.610790825	0.084504199	813.1943333	1285.276667
4	BASS	2.410576724	0.075339314	928.611	162.9153333
5	BATA	1.985824906		16395.83333	9452.22
6	CTRA	2.63424927	0.085524658	183.472	461.3876667
7	DAVO	1.84404894	0.078311114	271.2496667	313.0543333
8	DSUC	2.013183724	0.077597661	126.6656667	284.1673333
9	DVLA	1.881315298	0.0885525	540.971	1119.999
10	ELTY	2.341598275	0.085266144	49.02566667	299.1666667
11	ERTX	2.064850329	0.072548842	325.6943333	134.75
12	GJTL	2.001031113	0.052237366	936.72	599.861
13	GMTD	1.969332859		552.9153333	374.4433333
14	IGAR	2.535883118	0.106053557	115.278	113.5996667
15	INDF	1.846696446	0.074751045	778.4723333	1329.054667
16	LAPD	1.096623064	0.082404903	474.0276667	463.4733333
17	LPKR	1.821627104	0.079078658	207.6389	1458.053333
18	LSIP	2.344189708	0.082119082	501.111	4316.665667
19	MYRX	2.619776871	0.07274319	42.63766667	36.94333333
20	OMRE	1.642909734		563.1933333	231.3866667
21	PTSP	1.805608821		153646.3057	400
22	RMBA	2.132865175		720.972	225.1383333
23	SDPC	2.178895961	0.083966899	584.1676667	85.25
24	SIIP	2.564832693	0.090452661	180.6943333	535.4153333
25	SONA	2.841385034	0.06523397	260.5553333	490.5555667
26	TBMS	2.330077693	0.072682276	2695.833333	1923.194333
27	TEJA	2.318024712	0.081640059	3066.667667	3570.833333
28	TFCO	1.934308877	0.098577182	297.361	334.3066667
29	TKGA			493.75	269.4466667
30	UNVR	1.860390752	0.093223091	17524.30333	4951.39

LAMPIRAN 6

Hasil Statistik Deskriptif Kinerja Akuntansi

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
tassets	17	1.56330000000E10	1.32494184000E13	1.7433093603529E12	3.10093022373996E12
currat	17	.137	2.380	1.19627	.707119
dequity	17	.483	335.800	23.81043	80.577387
tsales	17	1.99713341000E10	7.05047250000E12	1.2981519558294E12	2.06029417548340E12
roa	17	.530	34.223	8.72235	8.282299
roe	17	-310.270	53.877	4.44076	82.502242
earnings	17	4.99166670000E9	1.13946237000E12	2.0761094078824E11	3.45429469435236E11
Valid N (listwise)	17				

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
tasset	46	3.20210000000E10	2.11442282000E13	1.8946914863043E12	4.08862654452882E12
currat	46	.552	12.160	2.46417	2.099618
dequity	46	.148	5.988	1.39043	1.256943
tsales	46	38223200000	3.E13	1.70E12	3.936E12
roa	46	-5.490	14.926	4.99126	4.088994
roe	46	-109.842	32.352	5.63230	19.499848
earnings	46	1.580000E7	1.593987E12	9.20216886E10	2.382554962E11
Valid N (listwise)	46				

LAMPIRAN 7

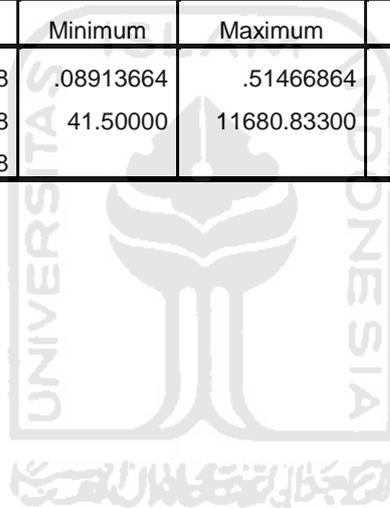
Hasil Statistik Deskriptif Kinerja Pasar

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
beta_saham	37	1.0966231	2.8413851	2.054742314	.4099845417
harga_saham	37	42.637665	1.536463E5	5.61359283E3	2.529998704E4
Valid N (listwise)	37				

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
beta_saham	68	.08913664	.51466864	.2421324534	.06658013126
harga_saham	68	41.50000	11680.83300	1.1461653E3	2.15016111E3
Valid N (listwise)	68				



LAMPIRAN 8

Hasil Uji Regresi Logistik Kinerja Akuntansi

Case Processing Summary

Unweighted Cases ^a		N	Percent
Selected Cases	Included in Analysis	63	100.0
	Missing Cases	0	.0
	Total	63	100.0
Unselected Cases		0	.0
Total		63	100.0

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

Dependent Variable Encoding

Original Value	Internal Value
Tidak berganti	0
Berganti	1

Block 0: Beginning Block

Classification Table^{a,b}

Observed			Predicted		
			turnover		Percentage Correct
			Tidak berganti	Berganti	
Step 0	turnover	Tidak berganti	46	0	100.0
		Berganti	17	0	.0
Overall Percentage					73.0

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	-.995	.284	12.299	1	.000	.370

Variables not in the Equation

			Score	df	Sig.
Step 0	Variables	In-Tassets	.107	1	.744
		Currat	5.401	1	.020
		Dequity	3.551	1	.059
		In_Tsales	.538	1	.463
		Roa	5.937	1	.015
		Roe	.010	1	.919
		In_Earning	4.038	1	.044
Overall Statistics			21.178	7	.004

Block 1: Method = Enter

Omnibus Tests of Model Coefficients

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	42.610	7	.000
	Block	42.610	7	.000
	Model	42.610	7	.000

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	30.861 ^a	.492	.714

a. Estimation terminated at iteration number 9 because parameter estimates changed by less than .001.

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	7.680	8	.465

Classification Table^a

Observed			Predicted		
			turnover		Percentage Correct
			Tidak berganti	Berganti	
Step 1	turnover	Tidak berganti	42	4	91.3
		Berganti	5	12	70.6
Overall Percentage					85.7

a. The cut value is .500

Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	In_Tassets	-1.264	1.724	.538	1	.463	.282
	Currat	-2.308	1.110	4.325	1	.038	.099
	Dequity	.847	.330	6.572	1	.010	2.333
	In_Tsales	-.315	.764	.170	1	.680	.730
	Roa	.315	.304	1.070	1	.301	1.370
	Roe	-.037	.017	4.477	1	.034	1.037
	In-Earning	1.130	1.464	.596	1	.440	3.097
	Constant	13.897	12.204	1.297	1	.255	1084618.667

a. Variable(s) entered on step 1: Tassets, Currat, Dequity, In_Tsales, Roa, Roe, Earning.

Correlation Matrix

		Constant	Tassets	Currat	Dequity	In_Tsales	Roa	Roe	Earning
Step 1	Constant	1.000	-.530	.027	.208	-.242	-.322	.036	.510
	In_Tassets	-.530	1.000	.221	.072	-.467	.702	.138	-.818
	Currat	.027	.221	1.000	-.302	-.353	-.267	-.477	-.118
	Dequity	.208	.072	-.302	1.000	-.117	.461	.798	-.134
	In_Tsales	-.242	-.467	-.353	-.117	1.000	-.185	-.035	.149
	Roa	-.322	.702	-.267	.461	-.185	1.000	.575	-.763
	Roe	.036	.138	-.477	.798	-.035	.575	1.000	-.205
	In_Earning	.510	-.818	-.118	-.134	.149	-.763	-.205	1.000

Casewise

List^a

--



LAMPIRAN 9

Hasil Uji Regresi Logistik Kinerja Pasar

Case Processing Summary

Unweighted Cases ^a		N	Percent
Selected Cases	Included in Analysis	105	98.1
	Missing Cases	2	1.9
	Total	107	100.0
Unselected Cases		0	.0
Total		107	100.0

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

Dependent Variable Encoding

Original Value	Internal Value
0	0
1	1

Block 0: Beginning Block

Classification Table^{a,b}

Observed			Predicted		Percentage Correct
			turnover		
			0	1	
Step 0	turnover	0	68	0	100.0
		1	37	0	.0
Overall Percentage					64.8

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	-.609	.204	8.875	1	.003	.544

Variables not in the Equation

	Score	df	Sig.
Step 0 Variables beta_saham	97.165	1	.000
ln_harga_saham	.360	1	.548
Overall Statistics	97.321	2	.000

Block 1: Method = Enter

Omnibus Tests of Model Coefficients

	Chi-square	df	Sig.
Step 1 Step	136.271	2	.000
Block	136.271	2	.000
Model	136.271	2	.000

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	.000	6	1.000

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	.000 ^a	.727	1.000

a. Estimation terminated at iteration number 20 because maximum iterations has been reached. Final solution cannot be found.

Classification Table^a

Observed			Predicted		
			turnover		Percentage Correct
			0	1	
Step 1	turnover	0	68	0	100.0
		1	0	37	100.0
Overall Percentage					100.0

a. The cut value is .500

Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	beta_saham	48.205	5602.868	.000	1	.993	8.610E20
	ln_harga_saham	2.122	1524.751	.000	1	.999	8.349
	Constant	-50.074	10914.206	.000	1	.996	.000

a. Variable(s) entered on step 1: beta_saham, harga_saham.

Correlation Matrix

		Constant	beta_saham	harga_saham
Step 1	Constant	1.000	-.521	-.911
	beta_saham	-.521	1.000	.170
	ln_harga_saham	-.911	.170	1.000

HASIL UJI REGRESI LINIER KINERJA PASAR

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	In_harga_saham, beta_saham ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: turnover

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.963 ^a	.928	.927	.130

a. Predictors: (Constant), harga_saham, beta_saham

b. Dependent Variable: turnover

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	22.625	2	11.313	664.938	.000 ^a
	Residual	1.752	103	.017		
	Total	24.377	105			

a. Predictors: (Constant), harga_saham, beta_saham

b. Dependent Variable: turnover

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Coefficients			Tolerance	VIF
				Beta				
1	(Constant)	-.180	.055		-3.249	.002		
	beta_saham	.510	.014	.964	36.467	.000	.998	1.002
	ln_harga_saha m	.013	.008	.042	1.580	.117	.998	1.002

a. Dependent Variable: turnover

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions		
				(Constant)	beta_saham	harga_saham
1	1	2.574	1.000	.01	.05	.01
	2	.398	2.543	.02	.92	.02
	3	.028	9.601	.98	.03	.97

a. Dependent Variable: turnover

LAMPIRAN 10

Hasil Uji Paired t-test *Return on Assets*

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	roa_before	3.2843332167	30	10.4201780793	1.90245552909
	roa_after	-.16977771893	30	14.6518151541	2.67504322278
				4	83
					1

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	roa_before & roa_after	30	.694	.000

Paired Samples Test

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Pair 1	roa_before - roa_after	3.454110935600	10.556689780522	1.927379041792	- .487821812298	7.396043683498	1.792	29	.084

LAMPIRAN 11

Hasil Uji Paired t-test Kinerja Pasar

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 beta_saham_before	2.094144446	24	.4170202530	.0851239027
beta_saham_after	.08037724942	24	.011366899959	.002320258738
Pair 2 harga_saham_before	6.84438305E3	30	2.804094857E4	5.119553355E3
harga_saham_after	1.29911119E3	30	2.002806065E3	365.660686737

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 beta_saham_before & beta_saham_after	24	.011	.960
Pair 2 harga_saham_before & harga_saham_after	30	.039	.836

Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 beta_saham_before - beta_saham_after	2.01376719 6417	.417052232 493	.085130430 475	1.83766148 3537	2.18987290 9296	23.655	23	.000
Pair 2 harga_saham_before - harga_saham_after	5.54527186 6E3	2.80336577 1E4	5.11822223 3E3	- 4.92266795 9E3	1.60132116 9E4	1.083	29	.288