

KINERJA AKUNTANSI DAN KINERJA PASAR SEBAGAI ANTESEDEN DAN KONSEKUENSI PERGANTIAN CEO

Diantika Pharamitha

Alumni Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia

Arief Bahtiar

Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia

e-mail: arbach@fe.uui.ac.id

Abstract

This study examines the usefulness of accounting and market information on CEO turnover issues in Indonesia. All firms that did turnover (either routine or non routine) for their company's top management level during 2000-2008 were examined. The result of the test shows that both accounting and market information have significant effect to CEO turnover. Current ratio, debt to equity ratio, and ROE have significant effect to turnover decision, but total assets, total sales, ROA, and earnings do not affect the turnover. The result of test for market data shows that market risk has significant positive effect while performance of market price does not. From the result of paired t-test samples, it is found that accounting information and stock price before turnover are not significantly different to them after turnover, but market risk significantly decreases after the turnover. These findings reveal a positive response to the changing market. Finally, it is concluded that the better performance of both information (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) or fired.

Keywords: *CEO Turnover, Accounting Performance, Market Performance, Antecedence, Consequences.*

Abstrak

Penelitian ini menguji kegunaan informasi akuntansi dan informasi pasar terhadap aktivitas pergantian CEO di Indonesia. Objek penelitian adalah semua perusahaan yang melakukan pergantian CEO (baik rutin maupun non rutin) untuk tingkat manajemen puncak perusahaan mereka selama 2000-2008. Hasil tes menunjukkan bahwa informasi akuntansi dan informasi pasar berpengaruh signifikan terhadap pergantian CEO. Current ratio, debt to equity ratio, dan ROE berpengaruh signifikan terhadap keputusan pergantian CEO, namun total aset, total penjualan, ROA, dan pendapatan tidak mempengaruhi pergantian CEO. Hasil test menunjukkan bahwa risiko pasar berpengaruh positif signifikan terhadap pergantian CEO sedangkan kinerja harga pasar tidak. Dari hasil t-test sampel berpasangan, ditemukan bahwa informasi akuntansi dan harga saham sebelum pergantian CEO tidak berbeda nyata dibandingkan setelah pergantian CEO, tetapi risiko pasar secara signifikan berkurang setelah pergantian CEO. Temuan ini menunjukkan respon positif terhadap perubahan pasar. Akhirnya, dapat disimpulkan bahwa kinerja yang lebih baik dari kedua informasi (informasi akuntansi dan informasi pasar) akan cenderung membuat CEO untuk dipertahankan dan kinerja buruk dari kedua informasi tersebut akan cenderung membuat CEO akan diganti (turun posisi atau masuk ke dewan komisaris) atau dipecat.

Kata kunci: *Pergantian CEO, Kinerja Akuntansi, Kinerja Pasar, Anteseden, Konsekuensi.*

PENDAHULUAN

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 dan subunit

lainnya berada di bawah CEO dalam bagan organisasi (Anthony & 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 & 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 & Hartono, 2010).

Pengganti (successor) CEO juga menjadi pertimbangan penting dalam isu pergantian yang berbeda. Pergantian 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 per-

gantian sukarela biasanya perusahaan tidak dihadapkan pada permasalahan kinerja yang buruk (Lindrianasari & 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.

Penelitian ini bertujuan untuk melakukan kajian empiris terhadap kinerja akuntansi dan kinerja pasar sebagai antedecedent terhadap pergantian CEO serta dampak pergantian CEO terhadap kinerja akuntansi dan kinerja pasar. Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian yang dilakukan Lindrianasari dan Hartono (2010) dengan menambahkan variabel perubahan ROA sebagai konsekuensi dari pergantian CEO yang didasarkan pada penelitian Kato dan Long (2006).

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.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

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 & 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. Oleh karena itu, bila si agen dianggap tidak memuaskan maka prinsipal akan cenderung akan mengganti mereka.

Pergantian CEO (Chief Executive Officer)

Penggantian CEO adalah suatu peristiwa ketika CEO dari suatu organisasi digantikan dengan individu lain. 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. Denis dan Denis (1995), DeFond dan Mingyi (2004), serta Lindrianasari dan Hartono (2010) menggunakan pergantian secara umum dalam penelitian mereka.

Anteseden Pergantian CEO

Beberapa penelitian terdahulu menemukan bahwa 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 and Sebor (1994:356) menemukan bahwa pergantian CEO diakibatkan oleh karena kinerja yang diperoleh perusahaan rendah. Namun

demikian, Cannella dan Lubaktin (1993), Zajac dan Westphal (1996), serta Finkelstein dan Hambrick (1996) mengindikasikan bahwa hubungan variabel yang akan diikuti pergantian masih lemah.

Kinerja Akuntansi

Smith, Wright dan Huo (2008) menyimpulkan bahwa kinerja akuntansi yang ditunjukkan oleh *total assets*, *total debt*, *book value of equity*, *debt to equity*, *current assets*, dan *current liability* berpengaruh terhadap pergantian CEO. Hasil penelitian Lindriansari dan Hartono (2010) menunjukkan lima dari tujuh variabel yang digunakan menunjukkan pengaruh signifikan terhadap pergantian, yakni *total sales earnings*, *total assets*, ROE dan ROA, sedangkan untuk dua variabel lain yakni *current ratio* dan *debt to equity ratio* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap pergantian CEO. Namun demikian beberapa peneliti lain, yaitu; Zmijewski (1984) dan Flagg dan Giroux (1991) menemukan bahwa kinerja akuntansi yang ditunjukkan oleh *current ratio* berpengaruh terhadap pergantian CEO. Sementara itu, 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 (1988), dan Lindriansari dan Hartono (2010). 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.

Pada penelitian penelitian sebelumnya *earnings* juga 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 lain, yakni penelitian Engel, Hayes dan Wang (2003) dan Defond dan Mingyi (2004) menggunakan variabel *earnings* dalam penelitian mereka. Dalam penelitiannya, Engel et al. (2003) meneliti tentang bagaimana hubungan antara berbagai pengukuran kinerja dan pergantian CEO yang dipengaruhi oleh sifat-sifat sistem akuntansi. Engel et al. (2003) secara khusus menguji variasi *cross-sectional* pada posisi penting informasi akuntansi pada keputusan CEO, dan menghubungkan sifat-sifat ini pada ukuran kinerja. Dalam penelitian Engel et al. (2003) ditemukan hubungan negatif antara *earnings* dan pergantian, hal ini semakin menguatkan *earnings* sebagai faktor anteseden pergantian CEO. Dari penjelasan di atas, maka hipotesis pertama dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₁: Kinerja akuntansi berpengaruh terhadap pergantian CEO.

Kinerja Pasar

Penelitian empiris yang telah dilakukan terdahulu memberikan hasil yang masih tidak konsisten. Dalam penelitian Warner, Watts and 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 et al. (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.

Harga saham dan risiko pasar adalah dua variabel yang sering digunakan untuk mengukur kinerja pasar. 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 studinya, Warner et al. (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 Engel et al. (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 penelitiannya 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.

Lindriansari dan Hartono (2010) menemukan dukungan yang sangat kuat terhadap pengaruh variabel harga saham terhadap pergantian CEO. 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.

Sementara itu, studi yang dilakukan Lindriansari dan Hartono (2010) menemukan risiko secara statistika berhubungan positif signifikan terhadap pergantian CEO per-

usaha. 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 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. Selain itu, hasil Farrell and 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. Dari penjelasan di atas, dapat dirumuskan hipotesis kedua sebagai berikut:

H₂: Kinerja pasar berpengaruh signifikan terhadap pergantian CEO

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 menciptakan kinerja yang baik bagi perusahaan (lihat Davidson, Worrell & Dutia, 1993). Namun, sebagian penelitian juga menemukan efek negatif dari pergantian (Beatty & 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 & Scotch, 1964).

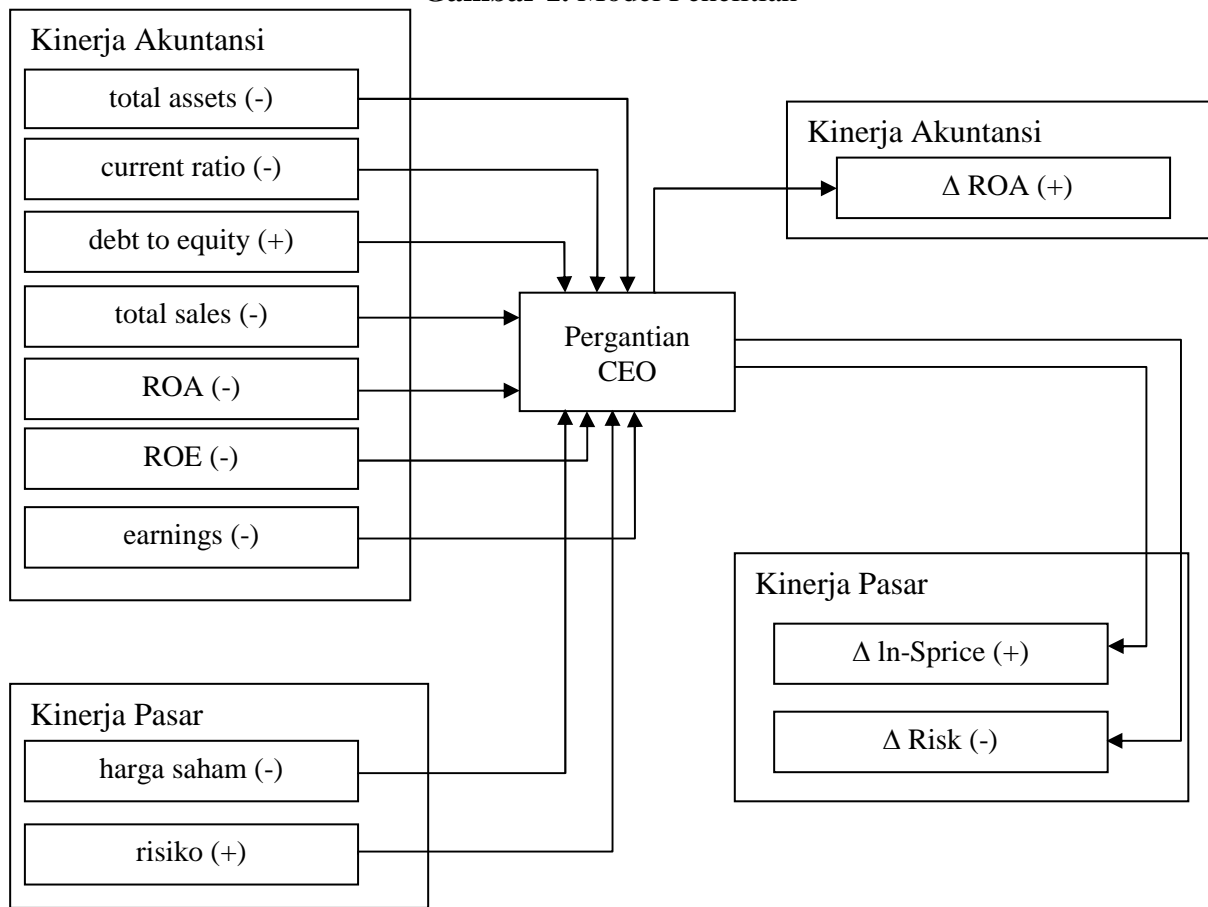
Kato dan Long (2006) melakukan studi mengenai pergantian CEO, kinerja perusahaan, dan *enterprise reform* di Cina. Menggunakan data keuangan dan data akuntansi yang komprehensif pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Cina pada tahun 1998-2002. Kato dan Long (2006) menemukan hasil yang konsisten 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 penjelasan di atas dapat dirumuskan hipotesis ketiga sebagai berikut:

H₃: Terdapat perbedaan yang signifikan antara ROA sebelum dan setelah pergantian CEO

Study Beatty dan Zajac (1987) menguji dampak (konsekuensi) pergantian dan menguji kandungan informasi pada pengumuman pergantian CEO. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa pengumuman diantisipasi oleh pelaku pasar yang ditunjukkan dengan adanya 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* ditemukan adanya perbedaan signifikan terhadap harga saham dan risiko pasar perusahaan antara sebelum dan setelah pergantian CEO di Indonesia. Dari penjelasan di atas dapat dirumuskan hipotesis keempat sebagai berikut:

H₄: Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja pasar sebelum dan setelah pergantian CEO

Gambar 1. Model Penelitian



Model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini digambarkan pada Gambar 1 di atas.

METODA PENELITIAN

Populasi dan Sampel

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. Dengan kriteria tersebut, diperoleh sampel sebanyak 63 perusahaan.

Variabel Penelitian

Penelitian ini melibatkan 10 variabel yang terdiri atas 1 variabel terikat dan 9 variabel bebas.

Variabel bebas tersebut adalah: *total assets*, *current ratio*, *debt to equity*, *total sales*, *ROA*, *ROE*, *earnings*, risiko, dan harga saham. Sedangkan variabel terikatnya adalah pergantian CEO. Adapun definisi dari masing-masing variabel tersebut adalah sebagai berikut: (a) Pergantian CEO, 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 Mingyi (2004). Perusahaan yang mengalami pergantian akan diberi nilai 1 dan sebaliknya akan diberi nilai 0. (b) *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. (c) *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 & Giroux, 1991; Zmijewski, 1984; Lindriansari & Hartono, 2010). (d) *Debt to equity*, merupakan rasio umum yang digunakan di dalam penelitian yang menjadi proksi tingkat hutang. Semakin tinggi rasio total *debt-to-total-equity* semakin signifikan peningkatan probabilitas pergantian (Zmijewski, 1984; Smith, Wright & Huo, 2008). (e) *Total sales*, yang menjadi ukuran kinerja operasional manajemen perusahaan diukur dengan dinatural log-kan untuk mengontrol ketidakinleran data. *Ln-Tsales* diduga berhubungan negatif terhadap pergantian, yang artinya *ln-Tsales* yang tinggi tidak akan mendorong pergantian CEO. (f) *Return on Assets (ROA)*, merupakan ukuran kinerja yang diperoleh dari perbandingan *earnings* dengan *total asset*. Semakin baik ROA, pergantian tidak akan terjadi. (g) *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. (h) *Earnings*, dengan dinatural log-kan untuk mengontrol ketidakinleran data, ukuran ini digunakan dalam penelitian Engle, Hayes dan Wang (2003), DeFond dan Mingyi (2004) dan Lindriansari dan Hartono (2010) dan memberikan hubungan yang negatif antara *earnings* dan pergantian. Ukuran ini digunakan untuk mengukur kinerja manajemen. Dalam penelitian ini digunakan *net income* untuk mewakili *earnings*. (i) 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. (j) Harga Saham, merupakan ukuran keberhasilan manajemen untuk meningkatkan kekayaan pemilik perusahaan. Harga saham yang semakin turun diduga akan meningkatkan probabilitas pergantian.

Metoda Analisis Data

Metoda analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan model

regresi logistik. Model ini merupakan modifikasi dari model yang pernah digunakan oleh Lindriansari dan Hartono (2010), yaitu:

Model 1 untuk menguji kinerja akuntansi:

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

Model 2 untuk menguji kinerja pasar:

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

Dimana, $\text{TURNOVER}_1(1,0)$ adalah pergantian CEO (1 untuk pergantian CEO dan 0 jika tidak ada pergantian CEO), α_0 adalah konstanta, α_{1-7} adalah koefisien regresi, $\ln_Tassets$ adalah total aset yang dinatural-log, CurRat adalah *current ratio*, DEquity adalah *debt to equity*, \ln_Tsales adalah total penjualan yang dinatural-log, ROA adalah *return on assets*, ROE dimana *return on equity*, $\ln_Earnings$ adalah *earnings* yang dinatural-log, Risk adalah risiko, serta \ln_Sprice adalah harga saham yang dinatural-log.

Pengujian Hipotesis

Pengujian terhadap hipotesis penelitian dilakukan melalui pengujian regresi logistik dan pengujian uji beda dua rata-rata. Pengujian regresi logistik dimaksudkan untuk menguji pengaruh kinerja akuntansi dan kinerja pasar terhadap pergantian CEO. Uji beda dua rata-rata dimaksudkan untuk menguji dampak pergantian CEO terhadap kinerja akuntansi dan kinerja pasar.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengaruh Kinerja Akuntansi terhadap Pergantian CEO

Hasil olah data dengan menggunakan SPSS 19 disajikan dalam tabel 1. Nilai *omnibus test* dari pengujian *chi-square* 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* se-

cara bersama-sama memperlihatkan pengaruh signifikan terhadap keputusan pergantian CEO.

Variabel *total assets*, *total sales*, ROA, dan *earnings* tidak menunjukkan pengaruh signifikan dengan nilai $p > 0,05$. *Current ratio* menunjukkan nilai $p = 0,038$ atau $p < 0,05$, dari hasil ini dapat disimpulkan pada penelitian ini *current ratio* memperlihatkan pengaruh signifikan terhadap keputusan pergantian. Koefisien beta 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 pengaruh signifikan terhadap keputusan pergantian. Koefisien beta 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.

ROE menunjukkan nilai $p = 0,034$, nilai $0,043 < 0,05$ atau $p < 0,05$, dari hasil ini dapat disimpulkan pada penelitian ini ROE memperlihatkan pengaruh signifikan terhadap keputusan pergantian. Koefisien beta 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.

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.

Tabel 1: Hasil Analisis Regresi Logistik pada Kinerja Akuntansi

Variabel	B	Sig. (p)	Exp (B)
<i>Total assets</i>	-1.264	0.463	0.282
<i>Current Ratio</i>	-2.308	0.038	0.099
<i>Debt to equity</i>	0.847	0.010	2.333
<i>Total sales</i>	-0.315	0.680	0.730
ROA	0.315	0.301	1.370
ROE	-0.37	0.034	1.037
<i>Earnings</i>	1.130	0.440	3.097
Konstanta	13.89		
<i>Omnibus test p = 0.00</i>			

Pengaruh Kinerja Pasar terhadap Pergantian CEO

Hasil olah data pengaruh kinerja pasar dengan pergantian CEO dengan dibantu program SPSS 19 yang disajikan pada tabel 2. Dalam tabel tersebut, dari hasil uji F 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.

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). Risiko perusahaan (beta saham) yang semakin meningkat berhubungan positif dengan probabilitas pergantian. Sedangkan untuk harga saham ditemukan nilai p sebesar 0,117, atau $p > 0,05$ yang berarti harga saham

tidak berpengaruh signifikan terhadap pergantian CEO di Indonesia. 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.

Tabel 2. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda Kinerja Pasar

Variabel	B	Sig.(p)
Risiko (beta saham)	0.510	
Harga Saham	0.013	0.000
Constant	-0.180	0.117
R= 0.963; R ² =0.928; F _{hitung} =664.938; p=0.000		

Dampak Pergantian CEO terhadap Kinerja Akuntansi

Pada data kinerja akuntansi dilakukan uji beda *retun on assets* perusahaan tiga tahun sebelum dan tiga tahun setelah pergantian CEO dengan menggunakan *paired sample t-test*.

Tabel 3. Hasil Uji Beda Dua Rata-Rata pada Kinerja Akuntansi

Variabel	Rata-rata	t	Sig. (2 tailed)
ROA_sebelum	3.28		
ROA_sesudah	-0.17	1.792	0,84

Pada tabel 3. terlihat bahwa nilai ROA rata-rata sebelum pergantian CEO adalah sebesar 3,28 dan setelah pergantian menurun hingga pada nilai -0,17. Nilai $p = 0,084$ nilai ini 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 ROA sebelum dan setelah pergantian CEO. Hasil ini menunjukkan bahwa pada penelitian ini hipotesis null tiga (H_{03}) gagal ditolak.

Dampak Pergantian CEO terhadap Kinerja Pasar

Pada data kinerja pasar dilakukan uji beda pada beta saham dan harga saham perusahaan

tiga tahun sebelum dan tiga tahun setelah pergantian CEO dengan menggunakan *paired sample t-test*. Pada tabel 4 terlihat bahwa rata-rata beta saham sebelum pergantian CEO adalah sebesar 2,09 dan setelah pergantian menurun hingga 0,08. Dari hasil pengujian sampel berpasangan secara statistika dihasilkan nilai $p = 0,000$ 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 rata-rata harga saham sebelum pergantian CEO adalah sebesar 6844,38 dan rata-rata harga saham setelah pergantian menurun hingga 1299,11. 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.

Tabel 4: Hasil Uji Beda Dua Rata-Rata pada Kinerja Pasar

Variabel	Rata-rata	t	Sig. (2 tailed)
Beta saham sebelum	2.09		
Beta saham sesudah	0,08	23.655	0.00
Harga saham sebelum	6844,38		
Harga saham sesudah	1299,11	1.083	0.288

Hasil penelitian menunjukkan, satu dari dua variabel menunjukkan pengaruh signifikan 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.

SIMPULAN

Simpulan

Berdasarkan hasil pengujian dan analisis di atas, maka simpulan 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 assets*, *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 sedangkan 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 sedangkan 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.

Keterbatasan dan Saran

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) Dampak pergantian CEO ke kinerja akuntansi mungkin lebih bersifat jangka panjang (lebih dari 3 tahun).

Saran untuk penelitian selanjutnya adalah, 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, misalnya 5 tahun sebelum pergantian CEO dan 5 tahun sesudah pergantian CEO.

DAFTAR REFERENSI

- Anthony, R. N., & Govindarajan, V. (2009). *Sistem Pengendalian Manajemen* (edisi ke-11). Jakarta: Salemba Empat.
- Beatty, R. P. & Zajac, E. J. (1987). CEO change and firm performance in large corporations: Succession effects and manager effects. *Strategic Management Journal*, 8(4), hal.305-317.
- Cannella, A. A., Jr., & Lubatkin, M. (1993). Succession as a sociopolitical process: Internal impediments to putsider selection. *Academy of Management Journal*, 36, hal.763-793.
- Davidson, Worrell, M.N., Dutia, L & Diap. (1993). The stock market effects of CEO succession in bankrupt firms. *Journal of Management*, Vol. 19 (3), hal. 517-533.
- Dedman, E. (2003). Executive turnover in UK firms: The impact of cadbury. *Accounting and Business Research*, Vol. 33, hal. 33-50.

- DeFond, Mark L., & Mingyi, H. (2004). Investor protection and corporate governance: Evidence from worldwide CEO turnover. *Journal of Accounting Research*, 42(2), hal. 269-312.
- Denis, D. J., & Denis, D. K. (1995). Performance changes following top management dismissals. *The Journal of Finance*, 50(4), hal. 1029-1057.
- Engel, E., Hayes, R. M., & Xue, W. (2003). CEO turnover and properties of accounting information. *Journal of Accounting & Economics*, 36, hal. 197-226.
- Farrell, K. A., & Whidbee, D. A. (2003). Impact of firm performance expectations on CEO turnover and replacement decisions. *Journal of Accounting & Economics*, 36, hal. 165-196.
- Finkelstein, S., & D.C. Hambrick. (1996). *Strategic leadership: Top executives and their effects on organizations*. New York: West Publishing Company.
- Flagg, J.C., Giroux, G.A., & Wiggins, C.E. (1991). Predicting corporate bankruptcy using failing firms. *Review of Financial Economics*, 1(1), hal. 67-78.
- Furtado, E., & Rozeff, M. (1987). The wealth effects of company initiated management changes. *Journal of Financial Economics*, hal. 147-160
- Gamson, W. A., & Scotch, N. A. (1964). Scapegoating in baseball. *The American Journal of Sociology*, 70, hal. 69-72.
- Harrison, J.R., Torres, D.L., & Kukalis, S. (1988). The changing of the guard: Turnover and structural change in the top management positions. *Administrative Science Quarterly*, 33: hal. 211-232.
- Haveman, H. A. (1993). Follow the leader: Mimetic isomorphism and entry into new markets. *Administrative Science Quarterly* 38(4), hal. 593-627.
- Kato, T., & Long, C. (2006). *CEO turnover, firm performance and enterprise reform in China: Evidence from new micro data*. Discussion Paper Series.
- Kesner, I. F., & Sebor, T. C. (1994). Executive succession: past, present and future. *Journal of Management*, 20, hal. 327-372.
- Lindrianasari, & Hartono, J. (2010). Kinerja akuntansi dan kinerja pasar sebagai anteseden dan konsekuensi atas pergantian Chief Executive Officer (CEO) kasus dari Indonesia, *Simposium Nasional Akuntansi XIII AKPM*.
- Neumann, R., & Voetmann, T. (1999). CEO turnover and corporate governance: Evidence from Copenhagen stock exchange. *Paper 26th Annual Meeting Vassa, Finlan*.
- Pourciau, S. (1993). Earnings management and nonroutine executive changes. *Journal of Accounting and Economics*, 16, hal. 317-336.
- Puffer, S. M., & Weintrop, J.B. (1991). Corporate performance and CEO turnover: The role of performance expectations. *Administrative Science Quarterly* 36, hal.1-19.
- Setiawan, D. (2008). Variabilitas return saham di sekitar pengumuman pergantian chief executive officer. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 22(2), hal.180-196.
- Smith, F., Wright, A., & Huo, Y.P. (2008). Scapegoating only works if the herd is big: Downsizing, management turnover, and company turnaround. *International Journal of Business Strategy*, 8(3), hal. 72-83.
- Virany, B., Michael L.T., & Romanelli, E. (1992). Executive succession and organization outcomes in turbulent environments: An organization learning approach, *Organization Science* 3, hal. 72-91.

- Warner, J. B., Watts, R. L., & Wruck, K. H. (1988). Stock prices and top management changes. *Journal of Financial Economics*, 20, hal. 461-492.
- Weisbach, M. (1988). Outside directors and CEO turnover. *Journal of Financial Economics* 20, hal. 431-60.
- Zmijewski, M.E. (1984). Methodological issues related to the estimation of financial distress prediction models. *Journal of Accounting Research*, 22, Supplement, hal. 59-82.
- Zajac, E. J., & Westphal, J. D. (1996). Director reputation, CEO-board power, and the dynamics of board interlocks. *Administrative Science Quarterly*, 41, hal. 507–529.