



UNIVERSITAS INDONESIA

**PENGARUH KINERJA PERUSAHAAN, KUALITAS LABA,
DAN *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP
PROBABILITA PERGANTIAN TOP MANAJEMEN
PADA PERUSAHAAN YANG TERCATAT
DI BURSA EFEK INDONESIA**

DISERTASI

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar
Doktor dalam Ilmu Akuntansi**

**VINOLA HERAWATY
0606155915**

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI ILMU AKUNTANSI
DEPOK
JULI 2013**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

Disertasi ini adalah hasil karya saya sendiri, dan semua sumber baik yang dikutip maupun yang dirujuk telah saya nyatakan dengan benar.

Nama	:	Vinola Herawaty
NPM	:	0606155915
Tanda Tangan	:	
Tanggal	:	12 Juli 2013

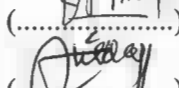
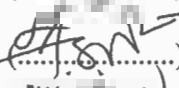
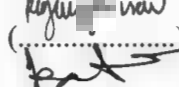
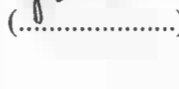
HALAMAN PENGESAHAN

Disertasi ini diajukan oleh:

Nama : Vinola Herawaty
NPM : 0606155915
Program Studi : Ilmu Akuntansi
Judul Disertasi : Pengaruh Kinerja Perusahaan, Kualitas Laba dan *Corporate Governance* terhadap Pergantian Top Manajemen pada Perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia

Telah berhasil dipertahankan dihadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Doktor pada Program Studi Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia

DEWAN PENGUJI

Promotor	: Prof. Akhmad Syakhroza, Ph.D	
Kopromotor	: Dr. Chaerul D. Djakman	
	: Dr. Dwi Martani	
Tim Penguji	: Hilda Rossieta, Ph.D (Ketua)	
	: Dr. Sylvia Veronica Siregar (anggota)	
	: Setio Anggoro Dewo, Ph.D (anggota)	
	: Dr. Regina Arsjah (anggota)	
	: Dr. Ratna Wardhani (anggota)	

Ditetapkan di : Depok
Tanggal 12 Juli 2013:

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan disertasi ini. Penulisan disertasi ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat mencapai gelar Doktor dalam Ilmu Akuntansi pada Program Studi Ilmu Akuntansi, Program Pascasarjana Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa sangat sulit bagi penulis untuk menyelesaikan disertasi tanpa bantuan, bimbingan serta dorongan dari berbagai pihak, dari masa perkuliahan sampai penyusunan disertasi ini. Terima kasih penulis haturkan kepada Ayahanda Drs. H. Ismail, MM, Ibunda Dra Hj Ratna Ismail, Mpd serta Suami tercinta, Nelwin Aldriansyah dan anak-anak tersayang Adinda Elvira Rattrissa dan Ananda Rizki Muhammad dengan segala perhatian, dukungan dan pengertiannya selama penulis menempuh studi.

Pada kesempatan ini penulis juga menyampaikan penghargaan dan terima kasih yang tak terhingga kepada pihak-pihak yang tidak lelah memberikan dukungan mental, moral, fisik dan dukungan doa kepada penulis:

1. Universitas Trisakti dalam hal ini Rektor Bapak Prof. Dr. Thoby Mutis, Warek I Bapak Prof. Dr. Yuswar Z. Basri, Ak, MBA, Warek II Bapak Prof. Dr. Itjang D. Gunawan, Ak, MBA, Dekan Bapak Dr. Bambang Soedaryono, Ak, MBA yang telah memberi kesempatan kepada penulis untuk melanjutkan studi S3 sehingga menambah pengetahuan dan wawasan penulis.
2. Bapak Prof. Achmad Syakhroza Ph.D. selaku Promotor yang ditengah kesibukannya selalu menyediakan waktu kepada penulis untuk membimbing dan mengarahkan penulis dalam penyusunan disertasi ini.
3. Ibu Dr. Dwi Martani selaku Co-Promotor yang memberikan bimbingan dan sumbangan pemikiran serta pertanyaan kritis tentang konsep yang membutuhkan analisis dan perenungan mendalam. Terima kasih atas kesabaran membimbing penulis dalam proses pengembangan pola pikir dan memberi saran yang tidak pernah terpikir disaat penulis mengalami kendala pada proses penyelesaian disertasi ini.
4. Bapak Dr. Chaerul D. Djakman selaku Co-Promotor yang menyediakan waktu dan pikiran dalam menyempurkan penyusunan disertasi.
5. Ibu Hilda Rossieta, Ph.D. selaku Ketua Penguji dan Ketua Program Pascasarjana Ilmu Akuntansi yang memberi dorongan dan motivasi untuk penyelesaian disertasi ini.
6. Ibu Dr. Sylvia Veronica N.P.S., Dr. Regina Arsjah, Dr Ratna Wardhani dan Setio Anggoro Dewo, Ph.D. selaku Tim Penguji yang telah memberikan banyak masukan untuk memperdalam disertasi ini dan koreksi penulisan disertasi agar sesuai dengan tata bahasa dan aturan yang berlaku. Terima kasih atas ketepatan waktu dalam memberikan tanggapan yang sangat membantu mempercepat proses penyelesaian disertasi ini.
7. Keluarga besar Drs H Ismail, MM, adik-adik penulis Frinaldy, Nova Triana N., Frisyerly beserta seluruh keluarganya, Keluarga besar mertua penulis Ir. H Salman Sayuti, kakak dan adik ipar beserta keluarga yang telah memberikan dorongan moral kepada penulis.

8. Dosen-dosen PIA, Pak Tata, Pak Nachrowi, Bu Linda, Pak Helson, Pak Setyo dan dosen-dosen lain yang telah berbagi ilmu yang bermanfaat.
9. Sahabat-sahabat PIA, Mbak Titik, Ida, Pak Untoro, Mbak Nung, Mba Dolly, Mba Rina, Bu Etty, Mbak Christin, Pak Heru, Mbak Fitri, Mbak Vera, Arie, Idris, Vinny, Mbak Yeyek, Mbak Lizzy, Mbak Isti, Poppy, Pak Wing, Mba Endah, Mbak Ari, Bang Bona, Pak Hertanto, Mbak Salis, Verni, Rani dan PIAsers lainnya yang telah memberikan persahabatan yang indah dan selalu siap membantu
10. Teman-teman dosen Trisakti, teman-teman FEUI, teman-teman SMAN 1 Jakarta dan sahabat-sahabat lainnya yang terus memberikan dorongan yang berharga.
11. Mbak Ai, Mas Heri dan Pak Adi sebagai staff PIA yang telah banyak membantu urusan administrasi
12. Mbak Eka, Mbak Ira dan Mas Bambang staf perpustakaan MAKSI UI yang selalu bersedia membantu menyediakan data, bahan rujukan pada saat penulis menempuh pendidikan di PIA.
13. Mahasiswa dan asisten penulis, Anggie, Echa, Nia, Rani dan mahasiswa-mahasiswa bimbingan penulis lainnya yang selalu bersedia membantu penulis menginput data.
14. Semua pihak yang telah membantu baik dalam bentuk doa, maupun dukungan semangat yang tidak dapat saya sebutkan satu persatu. Terima kasih untuk ketulusan Ibu, Bapak, Saudara/ Saudari sehingga penulis dapat menyelesaikan disertasi ini dan semoga ilmu yang penulis peroleh dapat bermanfaat.

Akhir kata, semoga Allah SWT berkenan membalas dengan yang lebih baik kepada semua pihak yang telah banyak membantu. Walaupun banyak kritik dan masukan dari berbagai pihak, penulis menyadari bahwa masih banyak kekurangan dalam penelitian ini. Penulis memohon maaf kepada semua pihak atas segala kekurangan dalam disertasi ini. Semoga penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan.

Depok, 12 Juli 2013
 Vinola Herawaty

HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Vinola Herawaty
NPM : 0606155915
Program Studi : Ilmu Akuntansi
Departemen : Akuntansi
Fakultas : Fakultas Ekonomi
Jenis karya : Disertasi

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia Hak Bebas Royalti Noneksklusif (Non-exclusive Royalty-Free Right) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

Pengaruh Kinerja Perusahaan, Kualitas Labadan *Corporate Governance* terhadap Probabilita PergantianTop Manajemen pada Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmediakan/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (database), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Depok
Pada tanggal : 12 Juli 2013
Yang menyatakan



(Vinola Herawaty)

ABSTRAK

Nama : Vinola Herawaty
Program Studi: Ilmu Akuntansi
Judul : Pengaruh Kinerja Perusahaan, Kualitas Labadan *Corporate Governance* terhadap Probabilita PergantianTop Manajemen pada Perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia

Penelitian ini bertujuan untuk menginvestigasi apakah kinerja perusahaan dapat mempengaruhi keputusan pergantian top manajemen dengan mempertimbangkan kualitas labaperusahaan yang diproksikan dengan kualitas akrual dan praktik *corporate governance*. Penelitian dilakukan pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2005 – 2009. Metodologi yang digunakan adalah *pool data analysis* dengan metode logit. Pergantian top manajemen diukur dengan variabel *dummy* dengan dua ukuran yaitu berganti dan tidak berganti serta berganti rutin dan tidak rutin.

Hasil penelitian menemukan bahwa kinerja akuntansi maupun kinerja pasar berpengaruh negatif terhadap probabilita pergantiantop manajemen. Kualitas akrual dan komponennya yaitu *innate accrual quality* dan *discretionary accrual quality* berpengaruh negatif terhadap probabilita pergantiantop manajemen. Pengaruh *innate accrual quality* terhadap probabilita pergantian top manajemen lebih besar dibandingkan pengaruh *discretionary accrual quality*. Kepemilikan pemerintah bukan faktor yang memoderasi hubungan kinerja perusahaan terhadap probabilita pergantian top manajemen. Kepemilikan keluarga yang tinggi memperlemah hubungan kinerja akuntansi dan probabilita pergantian top manajemen. Proporsi komisaris independen mendorong pergantian top manajemen, namun tidak memoderasi hubungan kinerja dan probabilita pergantian top manajemen. Kepemilikan manajerial tidak signifikan memoderasi hubungan kinerja dan probabilita pergantian top manajemen. Secara umum ditemukan hasil yang sama untuk kedua ukuran pergantian top manajemen.

Kata kunci: pergantian top manajemen, kualitas akrual, *innate accrual quality*, *discretionary accrual quality*, *corporate governance*

ABSTRAK

Name : Vinola Herawaty
Study Program : Accounting Science
Title : The Effect of Company Performance, Earnings Quality, and Corporate Governance on Top Management Turnover in Companies that listed on Indonesian Stock Exchange

The purpose of this research is to investigate whether company's performance may influence the decision of top management turnover with concerning company's earnings quality which is proxied by accrual quality, ownership structure (government and family ownership) and corporate governance practices. This research is done on companies in Indonesian Stock Exchange during the period of 2005-2009. The methodology used is pool data analysis with logit method. Top management turnover uses dummy variable with two measurements : change and no change also routine and non routine change.

The results of this reasearch find that accounting performance and market performance have negative effect to top management turnover. Accrual quality and its component that is *innate* accrual quality and dicretionary accrual quality have negative effect to top management turnover. The effect of *innate* accrual quality to top management turnover is bigger than the effect of dicretionary accrual quality to top management turnover. Government ownership is not the factor that moderates the relation between company's performance and top management turnover. High family ownership weakens the relation between accounting performance and top management turnover. The proportion of independent commisioner increase the probability of top management turnover but it does not moderate the relation between company's performance and top management turn over. Managerial ownership has no significant effect to moderate the relation between company's performance and top management turnover. In general, The results of the hypothetis that are tested in this research have the same effect for two measurement of top management turnover.

Keywords: top management turnover, accrual quality, innate accrual quality, dicretionary accrual quality, corporate governance

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS.....	ii
LEMBAR PENGESAHAN.....	iii
KATA PENGANTAR.....	iv
LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH.....	vi
ABSTRAK.....	vii
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR GAMBAR.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xi
1. PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Permasalahan Penelitian.....	8
1.3 Tujuan Penelitian.....	8
1.4 Manfaat Penelitian.....	9
1.4.1 Bagi Ilmu Pengetahuan.....	9
1.4.2 Bagi Regulator.....	10
1.4.3 Bagi Perusahaan.....	11
1.5 Sistematika Pembahasan.....	11
2. TINJAUAN KEPUSTAKAAN.....	13
2.1 Teori Agensi.....	13
2.2 Teori Sinyal (<i>Signalling Theory</i>).....	14
2.3 <i>Cover Up Theory</i>	16
2.4 Pergantian Top Manajemen.....	16
2.4.1 Penyebab pergantian top manajemen.....	17
2.4.2 Proses Pergantian Top Manajemen.....	24
2.5 Peraturan Pergantian Direksi di Indonesia.....	28
2.6 Pergantian Top Manajemen dan Kinerja Perusahaan.....	28
2.7 Kualitas Laba.....	29
2.7.1 Definisi Kualitas Laba.....	30
2.7.2 Kualitas akrual sebagai ukuran kualitas laba.....	33
2.7.3 Kualitas Akrual sebagai ukuran risiko informasi.....	36
2.8 Komponen Kualitas Akrual: <i>Innate Accrual Quality</i> dan <i>Discretionary Accrual Quality</i>	37
2.9 Pergantian Top Manajemen dan Manajemen Laba.....	38
2.10 <i>Corporate Governance</i>	39
2.10.1 Kepemilikan pemerintah.....	43
2.10.2 Kepemilikan keluarga.....	45
2.10.3 Kepemilikan Manajerial.....	46
2.10.4 Komisaris Independen.....	48
2.11 Analisis Kritis.....	49
3. KERANGKA KONSEPTUAL DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS.....	60
3.1 Kerangka konseptual.....	60
3.2 Pengembangan Hipotesis Penelitian.....	64
3.2.1 Pengaruh kinerja perusahaan terhadap pergantian top manajemen.....	64
3.2.2 Pengaruh kualitas akrual terhadap pergantian top manajemen.....	66

3.2.3 Pengaruh <i>innate accrual quality</i> dan <i>discretionary accrual quality</i> dengan pergantian top manajemen	68
3.2.4 PengaruhPraktek CG terhadap hubungan antara kinerja dan Pergantian top manajemen.....	70
3.2.5 Pengaruh faktor lainnya (variabel kontrol) terhadap Pergantian Top Manajemen.....	75
4. METODE PENELITIAN	77
4.1 Populasi dan Sampel	77
4.2 Pengumpulan Data dan Penarikan Sampel.....	77
4.3 Model Penelitian	78
4.4 Operasionalisasi Variabel Penelitian.....	85
4.4.1 Pergantian Top Manajemen(TURN).....	85
4.4.2 Kualitas akrual (AQ).....	86
4.4.3 <i>Innate Accrual Quality</i> dan <i>Discretionary Accrual Quality</i>	88
4.4.4 Kinerja Perusahaan (PRFM)	89
4.4.5 Praktik <i>Corporate Governance</i>	90
4.4.6 Variabel Kontrol.....	92
4.5 Metode Analisis Data	94
5. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	95
5.1 Deskripsi Data	95
5.1.1 Pengujian Hipótesis dengan Menggunakan Model Lengkap.....	96
5.2 Pembahasan Hasil Penelitian.....	106
5.2.1 Pengujian Hipótesis dengan Menggunakan Model Lengkap.....	106
5.2.2 Pengujian Signifikansi Model 1-4.....	112
5.2.3 Pengujian Signifikansi Model 1, 5-7.....	115
5.3 Hasil Pengujian Hipotesis	117
5.3.1 Hasil Pengujian Hipotesis 1	118
5.3.2 Pengujian Signifikansi Model 1-4.....	112
5.3.3 Pengujian Signifikansi Model 1, 5-7.....	115
5.3.4 Pengujian Hipótesis dengan Menggunakan Model Lengkap.....	106
5.3.5 Pengujian Signifikansi Model 1-4.....	112
5.3.6 Pengujian Signifikansi Model 1, 5-7.....	115
5.3.7 Pengujian Hipótesis dengan Menggunakan Model Lengkap.....	106
5.3.8 Pengujian Signifikansi Model 1-4.....	112
5.3.9 Pengujian Signifikansi Model 1, 5-7.....	115
6. PENUTUP	108
6.1 Kesimpulan.....	108
6.2 Implikasi Hasil Penelitian	111
6.2.1 Bagi Pengembangan Ilmu Pengetahuan.....	111
6.2.2 Bagi Regulator.....	112
6.2.3 Bagi Investor	113
6.2.4 Bagi Emiten.....	114
6.3 Keterbatasan Penelitian dan Saran untuk Penelitian Selanjutnya	114
DAFTAR PUSTAKA.....	116
LAMPIRAN.....	124

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Definisi Pergantian Top Manajemen.....	26
Tabel 2.2	Perbandingan Model Pengukuran Kualitas Akrua.....	34
Tabel 2.3	Rangkuman Hasil Penelitian Sebelumnya dan Kesenjangan Penelitian ..	51
Tabel 5.3	Statistik Deskriptif Variabel Pengujian.....	71
Tabel 5.4	Hasil Pengujian Model Lengkap.....	82
Tabel 5.5	Hasil Pengujian Model 1.....	85
Tabel 5.6	Hasil Pengujian Model 2.....	87
Tabel 5.7	Hasil Pengujian Model 3.....	89
Tabel 5.8	Hasil Pengujian Model 4.....	90
Tabel 5.9	Hasil Pengujian Model 5.....	91
Tabel 5.10	Hasil Pengujian Model 6.....	94
Tabel 5.11	Hasil Pengujian Variabel Kontrol terhadap Praktik Pengelolaan Laba ..	97
Tabel 5.12	Pengujian Sensitivitas dengan <i>Wedge</i>	99
Tabel 5.13	Pengujian Sensitivitas dengan Transaksi Hubungan Istimewa pada Laporan Laba-Rugi	102
Tabel 5.14	Hasil Pengujian Sensitivitas dengan Direksi dan Komisaris Terkait Pengendali	103
Tabel 5.15	Hasil Pengujian Sensitivitas dengan Gabungan Efektivitas Dewan Komisaris dan Efektivitas Komite Audit.....	105
Tabel 5.16	Kelas Pengukuran <i>Wedge</i> antara 61%-70% pada Tingkat Pengukuran Rasio.....	106

DAFTAR GAMBAR

Gambar 3.1	Kerangka Teoritis Pemikiran.....	64
Gambar 5.1	Penyebaran Perusahaan Berdasarkan Besarnya <i>Wedge</i>	106

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1.	Contoh Cara Perhitungan Hak Kontrol Dan Hak Aliran Kas.....	124
Lampiran 2.	Daftar Pernyataan Pengukuran Efektivitas Dewan Komisaris.....	125
Lampiran 3.	Daftar Pernyataan Pengukuran Efektivitas Komite Audit.....	126
Lampiran 4.	Daftar Perusahaan Sampel.....	127
Lampiran 5.	Hasil Pengujian Model Pengelolaan Laba.....	129
Lampiran 6.	Lampiran 6. Data Variabel Pengujian	130
Lampiran 7.	Hasil Korelasi Antar-Variabel (Pearson).....	133
Lampiran 8.	Hasil Pengujian Asumsi Klasik Model Lengkap.....	134
Lampiran 9.	Hasil Pengujian Asumsi Klasik Model Lengkap: Multikolinearitas	135
Lampiran 10.	Hasil Pengujian Asumsi Klasik Model Lengkap: Multikolinearitas	136
Lampiran 11.	Hasil Pengujian Asumsi Klasik Model 1: Normalitas Dan Heteroskedastisitas	137
Lampiran 12.	Hasil Pengujian Asumsi Klasik Model 1: Multikolinearitas	138
Lampiran 13.	Hasil Pengujian Model 1	139
Lampiran 14.	Hasil Pengujian Model 2: Normalitas & Heteroskedastisitas	140
Lampiran 15.	Hasil Pengujian Model 2: Multikolinearitas.....	141
Lampiran 16.	Hasil Pengujian Model 3: Normalitas & Heteroskedastisitas	142
Lampiran 17.	Hasil Pengujian Model 3: Multikolinearitas.....	143
Lampiran 18.	Hasil Pengujian Model 4: Normalitas & Heteroskedastisitas	144
Lampiran 19.	Hasil Pengujian Model 4: Multikolinearitas.....	145
Lampiran 20.	Hasil Pengujian Model 4: <i>Centering</i> Untuk Mengatasi Multikolinearitas.....	146
Lampiran 21.	Hasil Pengujian Model 4: <i>Centering</i> Untuk Mengatasi Multikolinearitas.....	147
Lampiran 22.	Hasil Pengujian Model 5: Multikolinearitas.....	148
Lampiran 23.	Hasil Pengujian Model 5: <i>Centering</i> Untuk Mengatasi Multikolinearitas.....	149
Lampiran 24.	Hasil Pengujian Model 5	150
Lampiran 25.	Hasil Pengujian Model 6: Normalitas & Heteroskedastisitas	151
Lampiran 26.	Hasil Pengujian Model 6: Multikolinearitas.....	152
Lampiran 27.	Hasil Pengujian Model 6	153

BAB 1 PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan, oleh karena itu manajemen puncak perusahaan akan berusaha semaksimal mungkin memperbaiki kinerjanya yang tercermin pada laba perusahaan dan harga saham perusahaan. Fama (1978) menyatakan nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya. Laba perusahaan merupakan salah satu kriteria penilaian kinerja perusahaan. Perusahaan dengan laba yang tinggi dianggap lebih baik kinerjanya dibandingkan dengan perusahaan dengan laba yang rendah. Penelitian sebelumnya memberikan cukup bukti bahwa laba merupakan prediktor yang signifikan atas pergantian top manajemen (Weisbach, 1988; Murphy dan Zimmerman, 1993).

Pada suatu saat tertentu perusahaan akan mengalami pergantian top manajemen baik rutin maupun non rutin. Dengan menghubungkan jabatan top manajemen dengan pengukuran kinerja perusahaan, perusahaan dapat lebih menyejajarkan kepentingan dari top manajemen dan pemegang saham perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Hubungan antara pergantian top manajemen dan kinerja perusahaan dapat diinterpretasikan sebagai bukti bahwa fungsi penggantian top manajemen perusahaan merupakan mekanisme kontrol internal. Mekanisme kontrol internal tersebut memberikan suatu pandangan yang mendalam tentang bagaimana efektifnya suatu perusahaan menyelesaikan perbedaan kepentingan antara top manajemen dan pemegang saham, yaitu pemegang saham mengganti top manajemen perusahaan sebagai tanggung jawab atas kinerja yang rendah.

Teori yang mendasari pergantian CEO (*Chief Executive Director*) berasal dari teori agensi (*Principal – Agent Theory*) yaitu terdapat perbedaan kepentingan antara *Prinsipal* dan *Agen*. Pergantian CEO merupakan suatu cara untuk mendorong top manajemen untuk melakukan terbaik yang dapat mengurangi perbedaan kepentingan tersebut (Holmstrom, 1979; Rosen, 1992). Jika ada ancaman pemecatan, top manajemen akan mempertimbangkan ancaman ini dalam menjalankan perusahaan. Teori keagenan menyatakan ancaman pergantian

dapat mendorong tindakan top manajemen agar bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham.

Penelitian tentang hubungan pergantian top manajemen dan kinerja perusahaan telah banyak dilakukan di berbagai negara. Pada umumnya menemukan hubungan negatif antara pergantian top manajemen dan kinerja perusahaan (Coughlan dan Smith, 1985; Warner *et al.*, 1988; Barro dan Barro, 1990; Kaplan, 1994a, 1994b; Brickley dan Van Horn, 2002; Kato dan Long, 2006). Namun demikian Chang dan Wong (2004) menyatakan kinerja perusahaan yang diukur dengan *return* saham tidak berpengaruh terhadap pergantian top manajemen. Penelitian tentang pergantian top manajemen di Indonesia dilakukan oleh Setiawan, 2008 ; Tarigan, 2008 dan Lindrianasari dan Hartono, 2010. Penelitian ini menambah jumlah penelitian tentang pergantian top manajemen di Indonesia.

Hubungan antara kinerja perusahaan dan pergantian top manajemen dipengaruhi juga oleh faktor lain. Fredrickson *et al.* (1988) berargumen bahwa walaupun kinerja perusahaan mempengaruhi pergantian top manajemen, hubungannya dipengaruhi oleh variabel lainnya, antara lainnya ketersediaan kandidat pengganti posisi top manajemen dan besarnya diskresi dalam membuat keputusan yang dilakukan oleh top manajemen yang menjabat sebagai tanda kekuasaannya. Dengan demikian membuktikan bahwa memberhentikan top manajemen yang berkinerja rendah bukan merupakan suatu tindakan yang mudah dan merupakan aktivitas yang cukup membebani perusahaan karena top manajemen memiliki kekuatan dalam menentukan kebijakan perusahaan.

Standar Akuntansi Keuangan (SAK) memberikan kelonggaran (*flexibility*) dalam memilih metode akuntansi yang digunakan dalam penyusunan laporan keuangan untuk menunjukkan kinerja manajemen. Kelonggaran dalam metode akuntansi ini dapat dimanfaatkan manajemen melalui estimasi akrual sehingga mempengaruhi nilai laba yang dilaporkan di tiap perusahaan. Misalnya perusahaan yang memilih metode penyusutan garis lurus akan berbeda hasil laba yang dilaporkan dengan perusahaan yang menggunakan metode angka tahun atau saldo menurun. Hal seperti ini dapat memberikan dampak terhadap kualitas laba yang dilaporkan (Boediono, 2005).

Disatu sisi, laba berdasarkan akrual dianggap sebagai pengukur kinerja perusahaan yang lebih baik daripada arus kas karena dapat mengurangi masalah ketidaksesuaian waktu dan ketidaksesuaian yang melekat dalam pengukuran arus kas dalam waktu yang pendek (Dechow, 1994). Dilain pihak, dasar akrual memungkinkan adanya perilaku top manajemen untuk melakukan manajemen laba guna menaikkan atau menurunkan angka akrual dalam laporan laba rugi.

PSAK No. 1 paragraf 14 menyatakan tujuan laporan juga menunjukkan apa yang telah dilakukan manajemen (*stewardship*), atau pertanggung jawaban manajemen atas sumber daya yang dipercayakan kepadanya. Murphy dan Zimmerman (1993) menyatakan bahwa kinerja yang rendah mengarah pada pergantian top manajemen bersamaan dengan dilakukannya diskresi (akrual) terhadap pilihan metode akuntansi. Untuk menutupi kinerjanya yang rendah atau menghindari pergantian jabatan, top manajemen yang oportunistik akan melakukan manajemen laba dengan menggunakan akrual.

Top manajemen yang kinerjanya diukur berdasarkan informasi laba akan lebih memperhatikan laba sehingga cenderung berperilaku menyimpang. Top manajemen memanfaatkan peluang untuk memainkan angka laba dalam rangka mempengaruhi hasil akhir dari berbagai keputusan. Healy (1985) membuktikan bahwa keinginan untuk memaksimalkan bonus yang didapatkan dapat menjadi insentif bagi top manajemen untuk meremehkan angka laba melalui akrual. Jones (1991) membuktikan bahwa sebagian top manajemen terbukti berusaha mempengaruhi keputusan pemerintah berkaitan dengan pemberian proteksi impor memicu perusahaan untuk menurunkan laba dengan harapan mempertinggi peluang untuk mendapatkan proteksi. Davidson *et al.* (2007) membuktikan bahwa manajemen melakukan manajemen laba sebelum pergantian top manajemen yang ditujukan untuk memperpanjang masa karirnya di perusahaan.

Chan *et al.* (2006) menemukan bahwa peningkatan laba yang disertai akrual tinggi mengindikasikan laba berkualitas rendah. Temuan penelitian Chan *et al.* (2006) ini menunjukkan bahwa manajemen laba tidak atau kurang sesuai dengan tujuan kebermanfaatan informasi keuangan (dalam hal ini informasi laba) dalam pengambilan keputusan. Rendahnya kualitas laba akan dapat membuat kesalahan dalam pembuatan keputusan para pemakainya seperti investor dan

kreditor, sehingga nilai perusahaan akan berkurang (Siallagan & Machfoedz, 2006).

Laba yang tidak menyajikan fakta sebenarnya tentang kondisi ekonomis perusahaan dapat diragukan kualitasnya. Laba yang tidak menunjukkan kinerja manajemen yang sebenarnya dapat menyesatkan pihak pengguna laporan. Jika laba seperti ini digunakan oleh investor untuk membentuk nilai pasar perusahaan, maka laba tidak dapat menjelaskan nilai pasar perusahaan yang sebenarnya (Boediono, 2005).

Manajemen laba yang semakin besar melalui estimasi akrual mengindikasikan kualitas laba yang semakin rendah yang tercermin dalam rendahnya kualitas akrual perusahaan. Dechow dan Dichev (2002) (selanjutnya disingkat DD) menunjukkan bahwa pengukuran kualitas akrual dapat menangkap manajemen laba melalui penggunaan *discretionary accrual* dan perusahaan yang mengelola laba akan memiliki kualitas akrual yang rendah. DD (2002) menyatakan diskresi akuntansi atau lebih umum disebut sebagai *intentional earnings management* sesungguhnya bukan merupakan satu satunya penyebab estimasi *error* dari akrual. Ketidakpastian lingkungan (*environmental uncertainty*) dalam membuat estimasi akrual juga merupakan sumber kesalahan yang menyebabkan rendahnya kualitas akrual.

Kualitas akrual digunakan sebagai proksi pengukuran kualitas laba. DD (2002) memisahkan kualitas akrual menjadi komponen *innate* dan *discretionary*. Komponen *innate* yang mencerminkan bentuk *innate* dari model bisnis dan lingkungan operasi dan komponen *discretionary* yang mencerminkan proses pelaporan keuangan. Sehingga rendahnya kualitas akrual dapat disebabkan karena karakteristik operasional perusahaan, praktik pelaporan keuangan, atau karena keduanya

Kualitas akrual merupakan cara memetakan laba akuntansi menjadi arus kas dan menyiratkan bahwa perusahaan dengan kualitas akrual yang rendah memiliki risiko informasi yang lebih besar. Francis *et al.* (2005) menguji argumen bahwa perusahaan dengan kualitas akrual yang rendah memiliki risiko informasi yang lebih besar tersebut dengan melihat berbagai pengukuran biaya modal dan menunjukkan bahwa perusahaan dengan kualitas akrual yang rendah memiliki

biaya modal dan biaya utang yang lebih tinggi. Lobo (2006) yang menguji pengaruh kualitas akrual terhadap keputusan analis dan menemukan bahwa perusahaan dengan kualitas akrual yang rendah memiliki kesalahan dan penyebaran peramalan analis yang lebih besar. Antia (2010) menyatakan risiko informasi yang dimanifestasikan dalam kualitas akrual (Francis *et al.*, 2005) akan berhubungan negatif dengan masa jabatan top manajemen yang diharapkan. Dengan demikian dapat diargumenkan pada penelitian ini bahwa kualitas akrual memiliki hubungan dengan pergantian top manajemen.

Good Corporate Governance pada dasarnya merupakan suatu sistem (input, proses, output) dan seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara berbagai pihak yang kepentingan (*stakeholders*) yang dalam arti sempit mengatur hubungan antara pemegang saham, dewan komisaris, dan dewan direksi demi tercapainya tujuan perusahaan. *Good Corporate Governance* dimaksudkan untuk mengatur hubungan-hubungan ini dan mencegah terjadinya kesalahan-kesalahan signifikan dalam strategi perusahaan dan untuk memastikan bahwa kesalahan-kesalahan yang terjadi dapat diperbaiki dengan segera (Zarkasyi, 2008).

Teori keagenan sebagai dasar teori *Corporate Governance* (CG) menyatakan bahwa top manajemen harus bertanggungjawab atas kinerja perusahaan dan mereka dapat diganti jika kinerja perusahaan rendah. Dalam praktik *good corporate governance*, kinerja top manajemen harus dievaluasi dan eksekutif yang berkinerja rendah harus diganti. Untuk mengurangi masalah agensi dalam perusahaan dibutuhkan mekanisme CG, misalnya komisaris independen yang dapat mengontrol efektifitas top manajemen. Jika struktur CG perusahaan baik, top manajemen mungkin memiliki kesempatan kecil untuk melakukan tingkah laku yang bersifat oportunistik seperti melakukan manajemen laba. Huson *et al.* (1998) dalam penelitiannya atas perusahaan yang tercatat di *Wall Street* dalam periode 1971-1994 menemukan bahwa *forced turnover* berhubungan signifikan dengan kinerja perusahaan yang rendah dan hubungan ini tidak berubah dari periode awal hingga akhir penelitian, dan ditemukan bahwa perubahan mekanisme *governance* memperkuat hubungan antara penggantian direksi dengan kinerja perusahaan.

Struktur kepemilikan dalam perusahaan sebagai salah satu unsur praktek CG juga dapat menjadi faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan. Struktur kepemilikan dapat tercermin dalam status kepemilikan perusahaan apakah perusahaan BUMN atau non BUMN maupun perusahaan milik keluarga (*family firm*) atau bukan serta bagaimana kepemilikan manajerial. Kato dan Long (2006) menyatakan hubungan pergantian top manajemen dan kinerja lebih lemah bagi perusahaan yang masih dimiliki oleh pemerintah pada studi empiris di China. Silva dan Grzybovski (2005) dengan studi empiris di Brazil menemukan tingkat pergantian top manajemen, kinerja perusahaan, nilai perusahaan dan struktur *corporate governance* berbeda antara perusahaan kepemilikan keluarga dan bukan kepemilikan keluarga. Baik perusahaan kepemilikan keluarga maupun bukan kepemilikan keluarga, terdapat hubungan negatif antara kinerja perusahaan dan pergantian eksekutif.

Kent *et al.* (2010) dalam penelitiannya tentang asosiasi antara *corporate governance* dan kualitas akrual menyatakan estimasi *error* dari akrual yang menyebabkan rendahnya kualitas pelaporan keuangan dapat dikurangi dengan praktik CG, dan hasilnya terdapat hubungan yang lebih kuat antara CG dan *innate quality* dibanding dengan hubungan CG dan *discretionary quality*.

Sebagaimana telah diuraikan diatas, pentingnya pergantian top manajemen sebagai mekanisme kontrol internal tentang bagaimana efektifnya suatu perusahaan menyelesaikan perbedaan kepentingan antara top manajemen dan pemegang saham, telah menarik perhatian para peneliti untuk menyelidiki faktor-faktor yang berpengaruh terhadap penyebab pergantian top manajemen. Hasil penelitian yang beragam tentang pengaruh kinerja perusahaan terhadap pergantian top manajemen dan adanya faktor-faktor lain yang mempengaruhi hubungan antara kinerja dan pergantian top manajemen seperti kualitas akrual dan praktik CG, maka penelitian mengenai pergantian top manajemen sangat penting dilakukan. Penelitian di Indonesia tentang pergantian top manajemen umumnya dikaitkan dengan kinerja perusahaan dan CG tanpa menghubungkan dengan manajemen labadan penelitian tentang manajemen labadi Indonesia umumnya tidak mengukur kualitas akrual.

Penelitian ini bertujuan menginvestigasi hubungan kinerja perusahaan yang diukur berdasarkan kinerja akuntansi dan kinerja pasar dengan pergantian top manajemen di Indonesia. Walaupun banyak literatur tentang pergantian top manajemen menggunakan data negara-negara Barat, Jepang, Denmark dan China, masih relatif sedikit penelitian tentang pergantian top manajemen di Indonesia. Penelitian ini merupakan penelitian komprehensif pertama di Bursa Efek Indonesia yang menghubungkan pergantian top manajemen dan kinerja perusahaan dengan mempertimbangkan juga kualitas akrual dan *corporate governance*.

Penelitian ini berbeda dengan penelitian terdahulu yang hanya menguji pengaruh kinerja perusahaan terhadap pergantian top manajemen, atau menganalisis manajemen laba sebagai ukuran kualitas laba, serta menguji hubungan antara manajemen laba dan pergantian top manajemen. Penelitian ini menguji ulang dengan pengembangan model yang melibatkan ketiga variabel tersebut dengan menggunakan variabel kualitas akrual sebagai pengganti manajemen laba. Tujuan pengembangan model tersebut adalah untuk mengetahui keberadaan pengaruh kualitas akrual beserta komponennya yaitu *innate accrual quality* dan *discretionary accrual quality* terhadap pergantian top manajemen. Selama ini penelitian tentang pergantian top manajemen umumnya hanya menghubungkan dengan kinerja perusahaan dan manajemen laba secara terpisah.

Penelitian ini berawal dengan menguji secara terpisah pengaruh kinerja perusahaan terhadap pergantian top manajemen dan pengaruh kualitas akrual terhadap probabilitas pergantian top manajemen. Dan ketika kedua variabel tersebut (kinerja perusahaan dan kualitas akrual) diuji secara bersama-sama untuk mengetahui apakah kedua variabel tersebut dalam model bersifat komplementer atau saling *trade off* dalam mempengaruhi probabilitas pergantian top manajemen. Selain itu penelitian juga mempertimbangkan variabel *corporate governance* sebagai variabel pemoderasi antara hubungan kinerja perusahaan dan pergantian top manajemen.

1.2. Permasalahan Penelitian

Penelitian ini menyelidiki secara komprehensif apakah kinerja perusahaan dapat mempengaruhi keputusan pergantian top manajemen dengan mempertimbangkan kualitas akrual perusahaan dan praktik *corporate governance*.

Permasalahan penelitian adalah sebagai berikut:

1. Apakah kinerja perusahaan berpengaruh negatif terhadap probabilitas pergantian top manajemen?
2. Apakah kualitas akrual berpengaruh negatif pada probabilitas pergantian top manajemen?
 - a. Apakah *innate accrual quality* berpengaruh negatif pada probabilitas pergantian top manajemen?
 - b. Apakah *discretionary accrual quality* berpengaruh negatif pada probabilitas pergantian top manajemen?
3. Apakah pengaruh *innate accrual quality* terhadap probabilitas pergantian top manajemen lebih besar dibanding pengaruh *discretionary accrual quality* terhadap probabilitas pergantian top manajemen?
4. Apakah hubungan kinerja perusahaan dan probabilitas pergantian top manajemen dipengaruhi adanya praktik CG?
 - a. Apakah pengaruh kinerja perusahaan terhadap probabilitas pergantian top manajemen lebih rendah untuk perusahaan BUMN dibanding perusahaan non BUMN?
 - b. Pengaruh kinerja perusahaan terhadap probabilitas pergantian top manajemen lebih rendah untuk perusahaan kepemilikan keluarga tinggi dibanding perusahaan dengan kepemilikan keluarga rendah?
 - c. Apakah hubungan kinerja perusahaan dengan probabilitas pergantian top manajemen diperkuat dengan proporsi komisaris independen?
 - d. Apakah hubungan kinerja perusahaan dan kemungkinan probabilitas pergantian top manajemen diperkuat dengan adanya kepemilikan manajerial?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai oleh penelitian ini adalah:

1. Memperoleh bukti empiris dan menganalisis pengaruh kinerja perusahaan terhadap probabilita pergantian top manajemen pada perusahaan.
2. Memperoleh bukti empiris dan menganalisis pengaruh kualitas akrual terhadap probabilita pergantian top manajemen pada perusahaan.
3. Memperoleh bukti empiris dan menganalisis pengaruh *innate accrual quality* terhadap probabilita pergantian top manajemen pada perusahaan
4. Memperoleh bukti empiris dan menganalisis pengaruh *discretionary accrual quality* terhadap probabilita pergantian top manajemen pada perusahaan
5. Memperoleh bukti empiris dan menganalisis perbedaan pengaruh *innate accrual quality* dan *discretionary accrual quality* terhadap probabilita pergantian top manajemen pada perusahaan.
6. Memperoleh bukti empiris dan menganalisis hubungan kinerja perusahaan dan probabilita pergantian top manajemen yang dipengaruhi praktik CG: yaitu perusahaan BUMN, kepemilikan keluarga dan kepemilikan manajerialsertakomisaris independen.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan, praktisi, dan kepentingan regulasi.

1.4.1 Bagi Ilmu Pengetahuan

Bagi pengembangan ilmu pengetahuan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat berupa tambahan pemahaman tentang pengaruh kinerja perusahaan terhadap kemungkinan pergantian top manajemen dengan konteks kondisi Indonesia melalui studi empiris perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Penelitian tentang pergantian top manajemen perusahaan masih jarang dilakukan di Indonesia.

Umumnya penelitian terdahulu menghubungkan pergantian top manajemen dengan manajemen laba (*discretionary accrual*), belum dilakukan penelitian hubungan antara pergantian top manajemen perusahaan dan kualitas akrual yang mencakup tidak hanya melalui diskresi akrual tapi juga *innate accrual* sebagai risiko yang melekat dari bisnis perusahaan. Sepanjang pengetahuan penulis, penelitian ini merupakan penelitian pertama yang menginvestigasi hubungan

antara pergantian top manajemen dan kualitas akrual perusahaan. Penelitian yang telah ada adalah menghubungkan kualitas akrual dengan CEO *horizon* (Antia, 2010).

Berbeda dengan penelitian sebelumnya, penelitian ini merupakan penelitian yang komprehensif karena juga mempertimbangkan faktor-faktor lainnya seperti praktik CG dalam hubungan kinerja dan pergantian top manajemen. Kato dan Long (2006) menyatakan hubungan pergantian top manajemen dan kinerja lebih lemah bagi perusahaan yang masih dimiliki oleh pemerintah pada studi empiris di China. Silva dan Mendez (2005) dengan studi empiris di Brazil menemukan tingkat pergantian top manajemen, kinerja perusahaan nilai perusahaan dan struktur *corporate governance* berbeda antara kepemilikan keluarga dan non kepemilikan keluarga.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi berupa bukti empiris mengenai: (1) pengaruh kinerja perusahaan terhadap kemungkinan pergantian top manajemen dalam konteks Indonesia dengan studi empiris perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. (2) hubungan antara kualitas akrual dan kemungkinan pergantian top manajemen perusahaan yang mencakup tidak hanya *discretionary accrual quality* yang mencerminkan manajemen laba tapi juga *innate accrual quality* sebagai risiko yang melekat dari bisnis perusahaan. (3) mengetahui apakah besaran pengaruh *innate accrual quality* terhadap kemungkinan pergantian top manajemen lebih tinggi dibanding *discretionary accrual quality* terhadap pergantian top manajemen (5) pengaruh praktik CG perusahaan di Indonesia (perusahaan BUMN dan kepemilikan keluarga, kepemilikan manajerial dan komisaris independen) terhadap hubungan antara kinerja dan kemungkinan pergantian top manajemen.

1.4.2 Bagi Regulator

Hasil penelitian ini diharapkan memiliki implikasi bagi regulator dengan memberikan bukti yang sistematis tentang pengaruh kinerja perusahaan dan kualitas akrual di perusahaan-perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia terhadap pergantian top manajemen sehingga dapat memberikan masukan yang signifikan dalam membuat dan mengevaluasi kebijakan terkait dengan aturan pengungkapan informasi akuntansi emiten. Selain itu, penelitian ini juga

diharapkan dapat memberikan masukan bagi regulator terkait dengan peraturan peraturan pergantian top manajemen tercatat di Pasar Modal.

1.4.3 Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan memberikan informasi faktor apa yang lebih mempengaruhi pergantian top manajemen. Penelitian ini dapat memberikan bukti empiris bahwa tindakan top manajemen dalam mengelola laba melalui akrual salah satunya dimotivasi oleh rendahnya kinerja. Hasil penelitian ini diharapkan memberikan informasi bagi perusahaan dalam mempertimbangkan keputusan pergantian top manajemen melalui evaluasi kualitas laba apakah lebih disebabkan karena lingkungan bisnis yang melekat (faktor *innate*) dari perusahaan atau disebabkan oleh diskresi akuntansi atau disebut *intentional earnings management*.

1.5. Sistematika Pembahasan

Penelitian ini terdiri dari 6 Bab, yaitu:

Bab 1 Pendahuluan. Bab ini membahas mengenai latar belakang dan motivasi penulisan, permasalahan penelitian, tujuan penelitian, kontribusi penelitian dan ruang lingkup penelitian.

Bab 2 Tinjauan Kepustakaan. Dalam bab ini akan dibahas mengenai teori dan hasil penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan variabel yang diteliti. Teori yang akan dibahas berkaitan dengan teori agensi, pergantian top manajemen, kualitas akrual, *innate accrual quality*, *discretionary accrual quality*, kinerja perusahaan dan praktik *corporate governance*.

Bab 3 Kerangka Konseptual dan Pengembangan Hipotesis. Bab ini berisi kerangka pemikiran yang akan digunakan dalam penurunan hipotesis. Kerangka pemikiran ini didasarkan pada landasan teori dan hasil penelitian pada bab sebelumnya.

Bab 4 Metodologi Penelitian. Dalam bab ini akan dijelaskan mengenai populasi dan penarikan sampel, metode pengumpulan data, model penelitian, operasionalisasi variabel dan metode analisis yang akan digunakan.

Bab 5 Hasil Penelitian dan Pembahasan. Bab ini akan membahas statistik deskriptif dan analisis atas hasil empiris dari sampel atas hasil penelitian.

Bab 6 Kesimpulan, Implikasi penelitian, Keterbatasan Penelitian dan Saran. Bagian ini akan membahas kesimpulan dan implikasi hasil penelitian, bagi regulator, emiten maupun investor, keterbatasan penelitian dan saran bagi penelitian selanjutnya

BAB 2 TINJAUAN KEPUSTAKAAN

2.1. Teori Agensi

Jensen dan Meckling (1976) (selanjutnya disebut J&M) memandang organisasi sebagai *nexus of contract* antara Prinsipal dan Agen. Mereka memandang perusahaan sebagai kumpulan kontrak antara pemilik (prinsipal) dan manajer (agen) yang melakukan jasa untuk kepentingan prinsipal, termasuk mendelegasikan kekuasaan untuk mengambil keputusan kepada agen. Inti dari teori kontrak ini mengasumsikan bahwa tiap individu yang terlibat dalam kontrak bertujuan untuk memaksimalkan kepentingan masing-masing. Terdapat konflik kepentingan yang tidak dapat dihindari antara pemegang kepentingan tersebut dimana prinsipal yang *risk neutral* dan agen yang *effort averse*.

J&M (1976) secara formal menunjukkan penurunan dalam nilai perusahaan yang disebabkan oleh konflik tersebut yaitu ketika agen (*manager*) menggunakan sumber daya perusahaan untuk kepentingan pribadinya seperti mengkonsumsi benefit yang sifatnya bukan uang tunai selama bekerja di perusahaan (*non cash perquisites*). Sementara itu, tujuan pemegang saham (*prinsipal*) ketika memperkerjakan agen (*manager/CEO*) adalah memaksimalkan nilai perusahaan dengan biaya yang minimum yang terikat pada pasar tenaga kerja. Oleh karena itu, masing-masing individu masuk ke dalam kontrak yang bertujuan untuk memuaskan kepentingan dari berbagai pihak, karena mereka menyadari bahwa jika kepentingan bersama dapat terpenuhi akan terpenuhi juga kepentingan mereka. Ketika proses pembentukan kontrak terjadi, akan muncul bermacam biaya, yang disebut sebagai biaya kontrak. Karena tindakan agen tidak dapat dengan mudah diikuti, tantangan bagi prinsipal adalah memberikan insentif kompensasi yang sejalan dengan jerih payah agen atas dasar kepentingan terbaik pemilik perusahaan. Menurut Murphy (1999), perusahaan besar memberikan insentif ini dalam bentuk gaji top manajemen, bonus, *executive stock option* dan rencana insentif jangka panjang yang terbatas.

Top manajemen harus dievaluasi menggunakan ukuran kinerja yang memberikan informasi tentang kinerja manajer (CEO). Dengan kata lain, teori agensi menyatakan top manajemen harus bertanggungjawab atas kinerjanya dan

akan digantikan jika kinerjanya rendah sehingga dalam hal ini top manajemenlah yang menanggung biaya kontrak. Untuk meminimalkan biaya kontrak yang ditanggungnya top manajemen berupaya untuk mempertahankan kinerja perusahaan agar tetap baik.

2.2. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Setiap perusahaan memiliki karakteristik khusus yang akan memberikan perbedaan antar perusahaan seperti, kualitas informasi, strategi bisnis, kualitas sumber daya dan kualitas pelaporan keuangan. Perbedaan tersebut akan mendorong manajer untuk berusaha memberi sinyal mengenai karakteristik khusus yang dimilikinya kepada investor. Scott (2012) mendefinisikan sinyal sebagai tindakan yang diambil *high type manager* yang mungkin tidak rasional jika dilakukan oleh *low type manager*. *High type manager* merupakan manajer pada perusahaan yang dipersepsikan memiliki kualitas tinggi oleh investor. Manajer tipe ini dapat memberikan sinyal yang tidak dapat ditiru oleh manajer lainnya dan pelaku pasar dapat menilai kredibilitas sinyal tersebut.

Signalling theory mengklasifikasi cara manajer dalam mengomunikasikan kualitas perusahaan untuk memberikan sinyal melalui dua cara yaitu langsung dan tidak langsung. Sinyal secara langsung tercermin dalam pengungkapan laporan keuangan perusahaan. Sedangkan sinyal secara tidak langsung diantaranya terkait dengan jumlah ekuitas yang dipertahankan, kualitas audit, struktur modal, kebijakan dividen, pemilihan kebijakan akuntansi dan publikasi proyeksi perusahaan.

Standar akuntansi yang berlaku akan mempengaruhi perilaku top manajemen dalam memberikan sinyal kepada investor. Scott (2012) menyatakan bahwa standar mendorong terwujudnya keseragaman dalam akuntansi sehingga dapat mengurangi kemampuan manajer untuk memberikan sinyal kepada investor. Namun demikian keseragaman dalam akuntansi akan meningkatkan komparabilitas laporan keuangan sehingga sinyal yang diterima investor mencerminkan nilai ekonomis perusahaan sesungguhnya. Implikasinya adalah perbedaan (*diversity*) dalam pelaporan merupakan hal yang tidak baik karena investor yang ingin membandingkan kinerja berbagai entitas harus melakukan

penyajian kembali laporan keuangan sebelum melakukan perbandingan yang absah.

Namun demikian, Standar Akuntansi Keuangan (SAK) memberikan kelonggaran dalam memilih metode akuntansi yang digunakan dalam penyusunan laporan keuangan. Kelonggaran dalam metode ini dapat dimanfaatkan untuk menghasilkan nilai laba yang berbeda-beda di setiap perusahaan karena adanya praktik manajemen laba. *Manajemen laba* terjadi ketika top manajemen menggunakan *judgment* dalam pelaporan keuangan dan melakukan transaksi untuk mengubah laporan keuangan yang dapat menyesatkan pihak-pihak yang berkepentingan tentang kondisi kinerja perusahaan secara ekonomis atau mempengaruhi kontrak hasil yang ditetapkan yang tergantung pada angka akuntansi yang dilaporkan (Healy & Wahlen, 1999).

Top manajemen dapat menggunakan manajemen laba untuk menyampaikan informasi yang sangat bermanfaat atas kinerja perusahaan pada pemegang saham dan pemberi kredit. Dengan demikian, manajemen laba tidak berbahaya bagi pemegang saham dan publik (*efficient earnings management*). Di lain pihak, terjadinya skandal keuangan seperti Enron dan World.Com telah mengubah sifat manajemen laba menjadi oportunistik. Dalam pandangan yang oportunistik ini, top manajemen melakukan manajemen laba untuk kepentingan pribadinya daripada kepentingan pemegang saham (Watts & Zimmerman, 1986; Subramanyam, 1996; Holthausen, 1990; Healy & Palepu, 1993; Guay, Kothari, & Watts, 1996; Demski, 1998; Arya, Glover, & Sunder, 2003).

Manajemen laba merupakan suatu hal yang bermanfaat selama dapat menjadi alat untuk mengeluarkan informasi dari dalam perusahaan. *Manajemen laba* dapat mencerminkan bagaimana persistensi kekuatan laba yang dapat diinterpretasikan sebagai suatu sinyal karena sangat berisiko melaporkan laba yang tinggi mengingat akrual akan membalik (*reverse*). Dengan melakukan strategi manajemen laba, top manajemen melakukan diskresi akuntansi dalam upayanya meningkatkan laba selama periode kinerja yang rendah. Jika manajemen yakin bahwa laba saat ini merupakan prediktor yang tidak akurat atas laba dimasa yang akan datang, top manajemen melakukan manajemen labas untuk

menyampaikan informasi dalam perusahaan tentang laba perusahaan di masa yang akan datang kepada pasar.

2.3. *Cover Up Theory*

Murphy dan Zimmerman (1993) menyatakan bahwa CEO pada perusahaan berkinerja rendah berusaha meningkatkan laba untuk menghindari atau menunda ancaman pemberhentian. Hal ini karena CEO yakin bahwa dewan komisaris akan menilai positif peningkatan kinerja tersebut. Teori *Cover Up* ini konsisten dengan teori "*opportunism*" oleh Porciau (1993) yaitu top manajemen yang oportunistik berusaha melakukan pilihan metode akuntansi yang meningkatkan laba (*income increasing discretionary accounting*).

2.4. Pergantian Top Manajemen

Pergantian top manajemen merupakan hal umum terjadi pada perusahaan. Bagi beberapa perusahaan kejadian ini akan menjadi peristiwa penting. Pergantian top manajemen dapat terjadi karena pensiun, mengundurkan diri baik suka rela maupun tidak suka rela, dan alasan pribadi lainnya. Pergantian top manajemen, dapat dikelompokkan menjadi dua bentuk: rutin dan tidak rutin (Porciau, 1993). Pergantian rutin merupakan pergantian dimana perusahaan menyusun proses pergantian secara teratur, terencana baik. Pergantian tidak rutin adalah pergantian yang terjadi dimana perusahaan tidak dalam posisi merencanakan suksesi seorang eksekutif karena tidak cukupnya waktu dan kesempatan untuk melakukan seleksi pengganti CEO dengan dukungan CEO yang menjabat.

Beberapa penelitian tentang pergantian top manajemen berfokus pada determinan, karakteristik dan juga konsekuensi dari pergantian (Sponholtz, 2006; Kesner & Sebor, 1994; Giambatisita *et al.*, 2005). Sebagaimana penelitian sebelumnya menyebutkan bahwa fokus penelitian pergantian top manajemen sebagai mekanisme kontrol internal dan oleh karena itu umumnya menguji bagaimana pergantian top manajemen dipengaruhi oleh kinerja perusahaan sebelum pergantian dan karakteristik dewan direksi.

2.4.1 Penyebab pergantian top manajemen

Fredrickson *et al.* (1988), Gibson (2003), dan Sponholtz (2006) menyatakan bahwa pergantian top manajemen dapat didasarkan oleh (1) karakteristik individu top manajemen yang menjabat (umur, tenur, kompensasi, gender, status perkawinan, pendidikan, kesehatan, kekayaan dan apakah top manajemen memiliki anak atau tidak), (2) karakteristik perusahaan (kinerja perusahaan, ukuran perusahaan, umur perusahaan, leverage, atau (3) karakteristik lingkungan perusahaan (kompetisi, tahap industri, kinerja industri).

2.4.1.1 Karakteristik individu

Berikut ini akan diuraikan tiga karakteristik individu yaitu umur, tenur dan kompensasi.

• Umur

Alasan utama perusahaan mengalami pergantian top manajemen adalah pensiun. Walaupun pensiun terjadi pada umur tertentu, diharapkan kemungkinan pergantian top manajemen meningkat ketika seorang top manajemen mencapai umur tertentu. Parrino (1997) dan Huson *et al.* (2004) menyatakan bahwa CEO yang berumur diatas 60 tahun memiliki pengaruh positif terhadap kemungkinan terjadinya pergantian. Murphy (1999) menemukan bahwa 30% peningkatan kemungkinan pergantian jika CEO berumur diatas 64 tahun dibanding jika ia lebih muda.

• Tenur (masa jabatan)

Allgood dan Farrell (2000) menemukan bahwa kemungkinan pergantian paksa berkurang dengan lamanya masa jabatan, sedangkan kemungkinan pergantian sukarela meningkat dengan semakin lamanya masa jabatan. Penemuan pertama ini konsisten dengan ide bahwa kekuatan CEO semakin meningkat dengan lamanya menjabat sehingga meningkatkan kemampuannya untuk menahan pergantian paksa. Sedangkan penemuan yang kedua lebih mencerminkan hubungan positif antara pergantian top manajemen dan umur. Kim (1996) menemukan bahwa kecil kemungkinan terjadinya pergantian pada tahun pertama sebagai top manajemen dan setelah 10 tahun lamanya menjabat sebagai top manajemen. Lausten (2002) menemukan hubungan positif antara lamanya menjabat top manajemen dan pergantian top manajemen. Hubungan positif antara

pergantian sukarela dan tenure top manajemen juga yang ditemukan oleh Allgood dan Farrell (2000).

- **Kompensasi**

Besarnya perubahan kompensasi top manajemen merupakan variabel penjelas bagi pergantian top manajemen yang tidak dijelaskan pada kinerja harga saham (Coughlan & Schmidt, 1985). Bagi top manajemen dibawah usia 64 tahun, argumen mereka kompensasi merupakan merupakan proksi untuk faktor penentu selain kinerja harga saham yang digunakan Dewan Komisaris sebagai pertimbangan dalam menyusun kompensasi. Oleh karenanya, kompensasi diharapkan berpengaruh negatif dengan probabilitas pergantian top manajemen bagi top manajemen berusia kurang dari 64 tahun.

Bagi seorang top manajemen yang lebih tua, variabel ini diharapkan mencerminkan kompensasi yang berhubungan dengan pensiun normal seperti bonus pensiun. Oleh karena itu kompensasi diharapkan berpengaruh positif dengan probabilitas pergantian top manajemen berumur 64 tahun atau lebih.

2.4.1.2 Karakteristik perusahaan

- **Kinerja perusahaan**

Masalah agensi yang timbul karena pemisahan kepemilikan dan kontrol atas perusahaan merupakan dasar teori bagi hubungan negatif antara pergantian top manajemen dan kinerja perusahaan. Merupakan hak dari pemegang saham untuk mempekerjakan dan memberhentikan top manajemen sebagai mekanisme *corporate governance* yang dapat mengurangi masalah agensi.

Jika mekanisme kontrol internal berfungsi secara efektif, kita dapat mengharapkan kinerja yang rendah mengarah pada peningkatan kemungkinan terjadinya pergantian top manajemen seperti telah dibuktikan oleh Coughlan & Schmidt (1985), Weisbach *et al.* (1988), Jensen & Murphy (1990), Parrino (1997), Huson (2004), Sponholtz (2006). Hasil penelitian mereka robust dengan menggunakan pengukuran kinerja yang berbeda baik pengukuran akuntansi atau pasar saham. Sebagian besar penelitian menggunakan data USA, Kaplan (1994a) dan Kaplan (1994b), menemukan hal yang sama di Jepang, Jerman dan Denmark. Penelitian di Indonesia oleh Lindrianasari dan Jogiyanto (2010), Tarigan dan

Martani (2008) juga menemukan hubungan negatif antara kinerja dengan pergantian top manajemen.

a. Kinerja perusahaan berdasarkan akuntansi

Kinerja perusahaan merupakan indikator yang paling jelas atas kemampuan dan usaha pimpinan perusahaan, dan kinerja yang rendah mengindikasikan usaha top manajemen yang tidak memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Oleh karena itu, merupakan hal yang umum jika penelitian sebelumnya berhasil membuktikan bahwa kinerja akuntansi yang rendah secara signifikan meningkatkan kemungkinan pergantian top manajemen (Murphy dan Zimmerman, 1993; Dennis dan Denis, 1995; Ittner *et al.*, 1997). Kinerja akuntansi sering diukur menggunakan *Return on Equity* (ROE), *Return on Assets* (ROA), dan *Return on Sales* (ROS).

Return on equity (ROE) mengukur tingkat profitabilitas perusahaan yang menunjukkan besarnya laba yang dihasilkan perusahaan atas dana yang diinvestasikan oleh pemegang sahamnya. ROE merupakan persentase laba terhadap total ekuitas pemegang saham.

Return on assets (ROA) merupakan indikator bagaimana laba perusahaan relatif terhadap total asetnya yang menunjukkan seberapa efisien manajemen dalam menggunakan asetnya dalam menghasilkan laba. ROA diukur dengan membagi laba perusahaan dengan total aset. ROA sering disebut *return on investment* (ROI). Dalam perhitungan ROA, beberapa analis menambahkan kembali biaya bunga pada laba bersih karena mereka lebih menyukai menggunakan laba operasi sebelum *cost of borrowing*-nya.

Return on sales (ROS) menunjukkan seberapa efisiensi operasi perusahaan. Pengukuran ini membantu manajemen dalam menjelaskan berapa besar laba dihasilkan tiap penjualannya sehingga sering disebut "*operating profit margin*".

b. Kinerja perusahaan berdasarkan pasar saham

Kinerja pasar merupakan representasi pasar atas nilai perusahaan yang secara umum diukur dengan harga saham atau return saham. Hermalin dan Weisbach (1988) menunjukkan harga saham mencerminkan ekspektasi pasar dengan mempertimbangkan kelanjutan pekerjaan seorang top manajemen. Hal ini didukung oleh Goyal dan Park (2002) yang melaporkan hubungan negatif antara

kemungkinan pergantian dan kinerja perusahaan yang diukur dengan *return saham* yang disesuaikan pada tahun sebelum pergantian.

• Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan sering diasosiasikan dengan pergantian top manajemen. Warner *et al.* (1988), Harrison *et al.* (1988), Parrino (1997) Lausten (2002), Erikson *et al.* (2001), dan Huson (2004) dalam penelitiannya menemukan semakin besarnya kemungkinan pergantian top manajemen pada perusahaan besar. Menurut Parrino (1997) semakin besar perusahaan cenderung memiliki, dewan direksi dari pihak luar, proporsi kepemilikan manajerial kecil dan organisasi yang kompleks. Semua faktor tersebut mengarah pada semakin besar kemungkinan pergantian top manajemen dan oleh karenanya mendukung hubungan positif pergantian top manajemen dan ukuran perusahaan. Namun demikian Weisbach (1988) tidak menemukan hubungan yang signifikan antara pergantian top manajemen dan ukuran perusahaan.

Walaupun bervariasi, hasil riset sebelumnya mengindikasikan bahwa perusahaan besar cenderung untuk mengganti eksekutif puncaknya lebih sering daripada perusahaan kecil. Perusahaan besar biasanya menggantikan eksekutif tersebut dengan pengganti dari dalam perusahaan sedangkan perusahaan kecil lebih sering mengganti dari pihak luar perusahaan. Perusahaan besar umumnya memiliki sekumpulan manajemen yang berbakat dari dalam yang lebih besar (Pfeffer dan Moore, 1980). Oleh karena itu semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar kemungkinan *board of directors* pada *one tier system* yang tidak puas akan memberhentikan CEO karena tersedianya alternatif pengganti.

Namun demikian, Smith *et al.* (2008) menemukan hasil yang berlawanan, Total aset secara umum digunakan sebagai ukuran pertumbuhan perusahaan. Oleh karena itu, top manajemen yang dapat mengembangkan perusahaan melalui pertumbuhan aset perusahaan akan tetap menjabat di perusahaan. Cosh dan Hughes (1977) membuktikan dalam penelitiannya bahwa semakin besar perusahaan semakin rendah tingkat pergantian tanpa memandang kinerja perusahaan. Ukuran perusahaan memiliki hubungan negatif dengan pergantian karena total aset yang meningkat mencerminkan pertumbuhan perusahaan. Total aset perusahaan yang besar terjadi karena pertumbuhan perusahaan yang tinggi

sehingga menunjukkan kinerja yang bagus sehingga total aset yang tinggi berhubungan negatif dengan pergantian top manajemen.

- **Umur Perusahaan**

Umur dan ukuran perusahaan sering kali berkorelasi positif karena perusahaan yang besar karena telah lama berdiri. Umur perusahaan memiliki perbedaan pengaruh terhadap pergantian top manajemen. Contohnya, perusahaan yang lebih tua dapat mempromosikan eksekutif secara internal karena eksekutif tersebut memiliki pengalaman yang lebih banyak sehingga top manajemen lebih sering berganti. Peningkatan keahlian ini merupakan satu alasan utama mengapa perusahaan yang lebih lama (seperti perusahaan yang lebih besar) mengalami peningkatan suksesi CEO. Fredrickson *et al.* (1988) dan Bocker (1992) menyatakan bahwa umur perusahaan dapat menjadi faktor penentu dari kekuatan CEO. Oleh karena itu, kekuatan CEO dan kemampuannya untuk menghindari pergantian lebih besar pada perusahaan yang lebih muda dibanding perusahaan yang lebih tua.

- **Leverage**

Harrison *et al.* (1988) berargumen bahwa kepemimpinan diperkirakan akan melemah pada perusahaan yang mengalami risiko keuangan tinggi. Oleh karena itu mereka memperkirakan pergantian top manajemen semakin tinggi pada perusahaan dengan tingkat utang yang lebih besar, walaupun hasil penelitiannya tidak mendukung pendapat ini karena tidak ditemukan hubungan yang signifikan antara pergantian top manajemen dan struktur modal perusahaan. Erikson *et al.*, (2001) mendukung pendapat Harrison *et al.* (1988) dan menemukan bukti bahwa rendahnya tingkat solvabilitas berasosiasi dengan semakin besarnya pergantian seorang top manajemen.

2.4.1.3 Karakteristik Lingkungan Perusahaan (Industri)

- **Kompetisi**

Harison *et al.* (1988) menduga industri dengan semakin tinggi tingkat ketidakpastian persaingan akan mengalami pergantian top manajemen yang tinggi karena ketidakpastian akan menekan CEO dan membuat pekerjaannya semakin sulit. Ketidakpastian persaingan akan semakin tinggi pada industri dengan konsentrasi menengah. Namun demikian hasil penelitian tidak mendukung

hubungan positif antara ketidakpastian persaingan dan pergantian top manajemen. Erickson *et al.* (2001) berargumen bahwa peningkatan kompetisi mengarah pada peningkatan pergantian top manajemen, walaupun tidak ditemukan bukti secara empiris pada hal tersebut.

DeFond dan Park (1998) dalam penelitiannya menemukan pergantian top manajemen meningkat sebanding dengan semakin tingginya tingkat level kompetisi yang diukur dengan *Herfindal-Hirschman Index* (HHI). HHI akan menurun dalam industri dengan kompetisi yang tinggi. Jika industri dengan kompetisi yang tinggi terdiri dari sejumlah besar perusahaan yang homogen, industri tersebut memiliki lebih banyak kandidat top manajemen dibandingkan perusahaan dengan kompetisi yang rendah. Jika *board of directors* menyadari sedikit alternatif CEO yang tersedia, sangat kecil kemungkinan untuk mengganti top manajemen, walaupun kinerjanya rendah. Dalam industri dengan kompetisi yang tinggi, dewan komisaris memandang CEO bukan merupakan hal yang penting karena tersedia alternatif kandidat (DeFond dan Park, 1999). Oleh karena itu, tingkat kompetisi industri merupakan variabel penting dalam pergantian top manajemen dan kemungkinan pergantian seorang top manajemen meningkat sejalan dengan meningkatnya kompetisi industri.

• Tahap Industri

Selama tahap pertumbuhan dari suatu perkembangan industri, terdapat rendahnya konsensus atas strategi untuk mendapatkan suatu hasil (hubungan sebab akibat), bagaimana menghasilkan kinerja yang bagus dan apa yang dapat dijadikan petunjuk sebagai pengetahuan industri. Selain itu, industri yang bertumbuh memiliki sejarah kinerja yang terbatas, sehingga sangat sulit untuk membuat perbandingan yang diandalkan antar industri dan oleh karena itu dewan komisaris akan membuat kriteria yang bervariasi ketika mengevaluasi kinerja perusahaan. Ketidakpastian ini menciptakan perbedaan dan pertentangan dalam ekspektasi dewan komisaris sehingga membuat posisi CEO menjadi lemah. Namun demikian, tingginya level pertumbuhan tidak hanya berkontribusi pada konsensus tetapi juga meningkatkan kemungkinan tiap individu dapat menangani pekerjaan karena semakin meningkatnya pemahaman atas hubungan sebab akibat tersebut

(Pfeiffer dan Moore, 1980). Hal ini akan mengurangi kemungkinan CEO akan diberhentikan.

• Kinerja Industri

Pada *one tier system*, monitoring *board of director* terhadap CEO dapat menjadi lebih efektif ketika *board of directors* memiliki tolak ukur untuk mengukur kinerja CEO. *board of directors* tidak hanya menggunakan kinerja sebelumnya untuk menyusun ekspektasi tetapi mereka juga menambahkan kinerja dari perusahaan saingan. Dalam industri yang memiliki tingkat kinerja yang bervariasi, *board of directors* akan menyimpulkan bahwa top manajemen memiliki pengaruh yang besar dan CEO dengan kinerja yang rendah akan lebih mudah dikeluarkan. Sebagai tambahan, ketika kinerja perusahaan dalam industri bervariasi sekali, *board of directors* biasanya menyebutnya manajemen superior atau inferior (Fredickson, *et al.* 1988). Oleh karena itu, suatu industri dimana perusahaan perusahaan didalamnya dengan variasi kinerja yang signifikan menempatkan CEO dengan keadaan yang kurang menguntungkan karena variasi tersebut akan meningkatkan keyakinan *board of director* terhadap kemampuan CEO dalam mempengaruhi kinerja. Jika kinerja perusahaan lebih rendah dari pesaingnya, *board of directors* akan lebih siap memberhentikan CEO daripada di industri dimana semua perusahaan memiliki kinerja yang serupa.

Parrino (1997) menyarankan evaluasi kinerja relatif dapat memberikan pengukuran kinerja yang lebih tepat pada industri yang homogen daripada industri yang heterogen. Perubahan dalam faktor produksi seperti harga input, teknologi produksi dan permintaan barang akan memiliki efek yang serupa terhadap pengukuran kinerja pada perusahaan yang menggunakan teknologi produksi yang serupa dan yang bersaing di pasar yang sama. Sebagai konsekuensinya, evaluasi kinerja relatif seperti ini untuk menyaring proporsi yang lebih besar dari industri dan pasar yang berhubungan dengan kejutan dalam industri ini. Sehingga, dengan dapat memonitor industri yang sejenis, akan lebih cepat mengidentifikasi dan mengganti CEO yang berkinerja rendah. Oleh karena itu, pengukuran kinerja akan lebih tepat pada industri yang homogen, pengukuran kinerja ini akan memperkuat efek dari semakin rendahnya biaya suksesi dari luar terhadap kemungkinan pergantian pada perusahaan berkinerja rendah.

Terdapat bukti bahwa evaluasi kinerja relatif digunakan oleh dewan komisaris ketika membuat keputusan pergantian top manajemen. Morck *et al.* (1989) melaporkan bahwa top manajemen lebih mungkin diganti pada perusahaan dengan kinerja yang lebih rendah dari industri dan pergantian akan lebih rendah bagi CEO dengan kinerja rendah ketika keseluruhan industri juga berkinerja rendah. Mereka menyimpulkan bahwa kinerja relatif terhadap perusahaan di industri digunakan sebagai monitor internal untuk menilai kinerja CEO. Gibbon dan Murphy (1990) mendukung hipotesis bahwa evaluasi kinerja relatif digunakan baik untuk keputusan kompensasi dan mempertahankan CEO.

2.4.2 Proses Pergantian Top Manajemen

2.4.2.1 Pergantian Rutin Top Manajemen

Pergantian rutin merupakan pergantian dimana perusahaan menyusun proses pergantian secara teratur dan terencana baik (Vancil, 1987). Pergantian rutin biasanya termasuk penghentian seorang top eksekutif tetapi masih tetap menjabat sebagai dewan direksi / komisaris (Pourcia, 1993). Pergantian dapat dijelaskan suatu proses umum sebagai "*relay process*" dimana penggantinya telah dipersiapkan beberapa tahun sebelumnya untuk mengantisipasi pensiun seorang pimpinan perusahaan. Selama masa transisi, kekuasaan dan otoritas secara perlahan diserahkan kepada penggantinya yang terpilih sampai akhirnya dia memperoleh jabatan secara resmi. Model lain pergantian pimpinan perusahaan adalah "*horse race*" dimana beberapa pesaing diidentifikasi secepatnya dan dimasukkan dalam kompetisi terbuka secara adil untuk menentukan siapa yang akan menjadi CEO berikutnya. Pilihan apakah *relay process* atau *horse race* tergantung pada budaya perusahaan dan lingkungan operasinya.

Pergantian rutin dan terencana menurut Vancil (1987) ini, pimpinan terdahulu dan penggantinya memiliki tujuan yang sama untuk membuat CEO yang baru berhasil. Sehingga jika eksekutif baru ini tidak berhasil, akan tercermin secara rendah pada penilaian dan keahlian manajemen CEO sebelumnya. Sehingga dalam kasus pergantian rutin terdapat sedikit konflik kepentingan antara eksekutif lama dan baru, sehingga kemungkinan dilakukannya manajemen laba karena rendahnya kinerja relatif lebih kecil.

2.4.2.2 Pergantian Tidak Rutin Top Manajemen

Pergantian tidak rutin merupakan suatu pergantian dimana perusahaan tidak memiliki waktu cukup untuk menyeleksi dan mencari seorang pengganti (Pourcia 1993). Pergantian ini tidak terencana sehingga perusahaan tidak dapat mengatur waktu menyusun pergantian eksekutif. Salah satu contoh pergantian manajemen tidak rutin adalah "*forced resignation*" (pergantian paksa).

Pourcia (1993) menyatakan, top manajemen diasumsikan dapat memprediksi kemungkinan diminta untuk mengundurkan diri. Ketika seorang eksekutif menunjukkan kinerja yang rendah, sangat tidak mudah untuk memintanya meninggalkan perusahaan (Vancil, 1987), sehingga seorang eksekutif diberikan satu waktu tertentu untuk membuktikan kinerjanya. Semua informasi terkait dengan eksekutif tersebut dikumpulkan, umpan balik diperoleh dan koalisi dibentuk sampai tercapai mayoritas permintaan untuk mengundurkan diri. Namun demikian, walaupun eksekutif dapat memprediksi kemungkinan diminta mengundurkan diri, hanya terdapat sedikit waktu untuk menghindari atau menunda pengunduran diri. Rendahnya kinerja perusahaan yang berusaha diperbaiki sesegera mungkin dengan melakukan manajemen laba menyebabkan kualitas laba yang rendah tercermin dalam kualitas akrual perusahaan. Bahkan eksekutif tidak memperimbangkan lagi faktor *innate* perusahaan yang disebabkan ketidakpastian lingkungan (*environmental uncertainty*) dalam membuat estimasi akrual sehingga hal ini dapat menyebabkan rendahnya kualitas akrual perusahaan.

Contoh lain dari pergantian tidak rutin adalah pengunduran diri secara sukarela. Eksekutif yang melakukan pergantian suka rela (mengundurkan diri) misalnya karena memperoleh posisi yang lebih baik juga memiliki insentif untuk melakukan manajemen laba dengan pilihan *income increasing*. Tindakan manajemen laba dilakukan dengan alasan (1) ingin meningkatkan reputasinya dan mengirim sinyal pada perusahaan baru, (2) mengharapkan memenuhi syarat atas bonus tahunan yang didasarkan laba akuntansi, (3) ingin mempersulit penggantinya dalam mencapai kinerja yang telah dicapai sebelumnya (Porciau, 1993).

Denis dan Denis (1995) menyatakan pergantian eksekutif tidak rutin dibatasi hanya karena pengunduran diri paksa atau pemecatan. Dalam

penelitiannya, jika definisi tidak rutin mencakup sejumlah besar pergantian top manajemen rutin, tingkat signifikansi *discretionary accrual* akan berkurang kekuatan penjelasnya. Kang dan Shivdasani (1995) mendefinisikan pergantian rutin jika CEO yang keluar beralih menjadi anggota *board of directors* dan pergantian tidak rutin jika CEO tidak memegang jabatan sebagai *board of directors* sementara Setiawan (2008) mendefinisikan pergantian rutin jika CEO yang keluar beralih menjadi anggota Dewan Komisaris dan pergantian tidak rutin jika CEO tidak memegang jabatan sebagai Dewan Komisaris.

Lindrianasari (2010) menambahkan definisi pergantian rutin dengan perpindahan pergantian top manajemen pada perusahaan dengan kepemilikan yang sama, selain karena pergantian sebagai anggota komisaris. Perpindahan top manajemen ke anak perusahaan, induk perusahaan, antar anak perusahaan atau perusahaan afiliasi merupakan pergantian rutin.

Tabel 2.1. Definisi Pergantian Top Manajemen

Nama Peneliti	Definisi
Guaner <i>et al.</i> (2005)	• Top manajemen adalah satu kumpulan dari individu yang memegang jabatan CEO, presiden atau direksi (<i>executive</i>). • Pergantian dibagi dua pergantian rutin: dan tidak rutin. • Pergantian rutin: pensiun atau mengundurkan diri dimana eksekutif tetap melanjutkan melayani perusahaan dengan kapasitas lainnya. • Pergantian tidak rutin dibagi dua pergantian paksa (<i>Forced</i>) CEO dan pergantian tidak rutin dengan alasan lain. • Pergantian paksa: pergantian dengan alasan pergantian karena diberhentikan paksa atau kinerja rendah.
Dahya <i>et al.</i> (2002)	• Pergantian top manajemen adalah pergantian top eksekutif sebagai individu yang memegang jabatan CEO atau <i>Executive Chairman</i>.

Tabel 2.1. (sambungan)

Nama Peneliti	Definisi
	• Pergantian tim top manajemen : pergantian anggota direksi lainnya sebagai anggota dewan yang memegang jabatan sebagai direksi operasi atau managing director. • Pergantian dibagi 2 : Pergantian paksa dan pergantian normal. • Pergantian paksa: jika (a) terdapat artikel yang menyebutkan eksekutif dipecat (b) artikel menyebutkan eksekutif mengundurkan diri (c) artikel menyebutkan perusahaan mengalami kinerja rendah. Untuk kriteria (b) dan (c) eksekutif harus berumur kurang 60 tahun dan tidak ada artikel mengindikasikan eksekutif memegang posisi ditempat lain atau menyebutkan alasan kesehatan dan kematian. • Alasan pergantian lainnya dianggap "normal".
Warner <i>et al.</i> (1988)	• Pergantian Top Manajemen : perubahan apapun dalam satu kumpulan dari individu yang memegang jabatan CEO, president atau direksi. • Pemberhentian paksa top manajemen meninggalkan perusahaan tanpa alasan keluar atau dengan alasan kinerja rendah, mengambil posisi di perusahaan lainnya, perbedaan kebijaksanaan atau dipecat. • Kategori pergantian eksekutif: (1) CEO pensiun (2) CEO keluar tetapi tetap melanjutkan bekerja diperusahaan sebagai anggota dewan komisaris atau sebagai konsultan (3) CEO diberhentikan (4) CEO keluar karena perbedaan kebijaksanaan. (5) CEO keluar karena masalah kesehatan (6) CEO keluar untuk menempati posisi dilain perusahaan (7) CEO keluar karena perubahan dalam mayoritas kepemilikan saham.
Murphy dan Zimmerman (1993)	• Pergantian eksekutif merupakan pergantian rutin ketika umur eksekutif yang keluar diantara 64 – 66 tahun Dan pergantian lainnya dianggap pergantian non rutin.
Pourciau (1993)	• Pergantian rutin adalah pergantian yang direncanakan dan berhubungan dengan pensiun dan mengundurkan diri dimana eksekutif diizinkan tetap bekerja diperusahaan dengan kapasitas lainnya (misal: konsultan atau anggota dewan komisaris) • Yang lainnya, pergantian tidak direncanakan dianggap pergantian non rutin.
Kaplan(1994)	Pergantian diukur sebagai: <i>Management board:</i> • Persentase pergantian dari dewan direksi <i>Supervisory board</i> • Persentase pergantian anggota komisaris • Pergantian pimpinan dewan komisaris (Komisaris utama)

Tabel 2.1. (sambungan)

Nama Peneliti	Definisi
Kang dan Shivdasani (1995)	• Pergantian rutin jika presiden tetap dalam dewan komisaris. • Pergantian nonrutin jika presiden tidak lagi dalam dewan komisaris.
Denis and Denis (1995)	• Pergantian top manajemen yaitu perubahan yang terjadi dalam komposisi tim top manajemen yang didefinisikan sebagai presiden atau pimpinan dewan direksi dan presiden. • Top eksekutif sebagai CEO jika ada satu dan pimpinan, jika tidak perubahan apapun dalam top eksekutif dianggap pergantian. • Terdapat 2 klasifikasi pergantian: pemberhentian paksa dan pemberhentian normal.
Firth <i>et al.</i> (2005)	• Pergantian yaitu bergantinya chairman (berganti/ tidak). • Pergantian dibagi 2 : pergantian normal dan pergantian paksa (diregresi secara terpisah) • Pergantian normal pergantian sampai akhir masa jabatannya • Pergantian paksa: pergantian chairman sebelum akhir masa tenurnya

2.5. Peraturan Pergantian Direksi di Indonesia

Dalam UU 40 2007 tentang Perseroan Terbatas tidak diatur secara detail masa jabatan direksi. Pasal 94 (3) dan Pasal 111 (3) UUPM hanya menyatakan "anggota Direksi dapat diangkat untuk jangka waktu tertentu dan dapat diangkat kembali". Demikian halnya dengan Keputusan Ketua Bapepam no: KEP 45/PM/2004 tentang Direksi dan Komisaris Emiten dan perusahaan publik tidak mengatur secara spesifik tentang masa jabatan direksi.

Namun tidak demikian untuk perusahaan BUMN, Pasal 16 ayat 4 UU No. 19 Tahun 2003 menyatakan masa jabatan anggota direksi ditetapkan 5 (lima) tahun dan dapat diangkat kembali untuk 1 (satu) kali masa jabatan. Regulasi ini menyatakan bahwa pergantian direksi BUMN akibat berakhirnya kontrak sesuai masa jabatan yaitu selama 5 tahun.

2.6. Pergantian Top Manajemen dan Kinerja Perusahaan

Penelitian tentang masa sebelum pergantian top manajemen bertujuan untuk menentukan faktor-faktor apa yang mempengaruhi pergantian top manajemen menunjukkan bahwa kinerja dapat menjelaskan kemungkinan besar atas terjadinya pergantian top manajemen yang mengikuti asumsi dalam teori agensi (Weiner dan Mahoney, 1981). Penurunan dalam kinerja perusahaan meningkatkan kemungkinan terjadinya pergantian top manajemen (Osborne *et al.*,

1981; Te Wild 1996; Harrison *et al.*, 1988). Hubungan antara kinerja dan pergantian ini benar-benar dibuktikan dalam kasus direksi keluar sebelum masa pensiun normal (Coughlan dan Schmidt, 1985). Oleh karena itu, jika top manajemen masih bekerja di perusahaan sampai masa pensiun normal, kinerja tidak dapat menjelaskan pergantiannya di perusahaan. Selain itu, jika seorang direksi dapat melakukan kekuasaannya yang luarbiasa karena memiliki posisi sebagai pemegang saham terbesar, pergantian top manajemen dapat diobservasi selama periode kinerja yang baik (Allen *et al.*, 1982; Schareder dan Luthje, 1995), hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan kontrol kecil pemiliknya memiliki kemungkinan relatif besar untuk mengganti direksinya untuk alasan selain pensiun.

Menurut sebagian besar riset sebelumnya, dasar hubungan pemegang saham dan direksi terutama sebagai hubungan agensi. Karena amat sulit bagi pemegang saham sebagai prinsipal untuk menguji apa yang direksi benarbenar lakukan (informasi asimetri), prinsipal harus mempercayakan pada hasil monitor daripada tingkah laku agen (Arrow, 1985). Sepanjang hasilnya tetap dalam margin fluktuasi yang dapat diterima dan penyimpangan yang diharapkan, tidak ada tindakan yang diambil oleh pemegang saham. Tetapi jika hasilnya menurun, bahkan pergerakan secara dramatis keposisi negatif jauh dibawah dari yang diterima, kemungkinan besar direksi diganti akan meningkat. Tidak semua pergantian top manajemen sebagai hasil tindakan yang diambil oleh pemegang saham sebagai konsekuensi penurunan kinerja. Pergantian sukarela, pensiun dan kematian merupakan alasan lain bagi pergantian top manajemen yang tidak termasuk dalam skenario diatas. ntuk menghindari data yang bias, maka alasan pergantian sangat penting dibedakan.

2.7. Kualitas Laba

Laba yang tercermin dalam Laporan Laba Rugi merupakan ukuran kesuksesan operasional suatu perusahaan untuk suatu periode tertentu. Selain itu laba penting bagi manajemen sebagai alat untuk mengukur kinerja perusahaan dan kinerja manajemen secara personal. Laba berdasarkan akrual dianggap pengukur kinerja perusahaan yang lebih bagus daripada arus kas karena dapat mengurangi

masalah perbedaan waktu pengakuan dan ketidaksesuaian yang melekat dalam pengukuran arus kas dalam waktu yang pendek (Dechow, 1994). Dalam prosesnya dasar akrual memungkinkan adanya perilaku top manajemen dalam melakukan manajemen laba guna menaikkan atau menurunkan angka akrual dalam laporan laba rugi. Standar Akuntansi Keuangan (SAK) memberikan kelonggaran (*flexibility principles*) dalam memilih metode akuntansi yang digunakan dalam penyusunan laporan keuangan.

Watts dan Zimmerman (1986) mengidentifikasi 3 alasan yang menjelaskan insentif manajer dalam melakukan pengelolaan laba:

1. *Bonus Plan Hypothesis. Ceteris Paribus*, top manajemen perusahaan dengan rencana bonus akan lebih memilih prosedur akuntansi yang memindahkan laba yang dilaporkan di periode yang akan datang ke periode saat ini.
2. *Debt/ Equity Hypothesis. Ceteris Paribus*, semakin besar ratio utang terhadap modal, semakin besar kemungkinan memindahkan laba yang dilaporkan di periode yang akan datang ke periode saat ini.
3. *Size Hypothesis. Ceteris Paribus*, semakin besar perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan untuk memilih prosedur akuntansi yang dapat mencegah laba yang dilaporkan dari laba saat ini ke periode masa datang.

Mengingat pentingnya laba dalam penilaian kinerja perusahaan dan top manajemen dan disisi lainnya fleksibilitas yang diberikan kepada top manajemen dalam memilih metode dan estimasi akuntansi maka kualitas laba yang dihasilkan dalam laporan laba rugi dapat berbeda-beda.

2.7.1 Definisi Kualitas Laba

Kualitas laba merupakan konsep yang multidimensi yang dapat dilihat dari berbagai sudut pandang. Kualitas laba dapat didefinisikan sebagai suatu tingkat dimana laba dapat merefleksikan dampak ekonomis yang sesungguhnya dari suatu transaksi.

Mc Kecc (2005) menyatakan laba perusahaan saat ini sangat bermanfaat karena dapat digunakan untuk memprediksi laba dimasa yang akan datang. Kualitas laba secara sederhana mengacu pada seberapa baik laba perusahaan dapat memprediksi laba di masa yang akan datang. Laba perusahaan pada saat ini dikatakan memiliki kualitas yang rendah jika memiliki korelasi yang rendah

dengan laba di masa yang akan datang. Dan sebaliknya laba dikatakan berkualitas tinggi jika memiliki korelasi yang tinggi dengan prediksi laba masa yang akan datang. Sehingga semakin besar kualitas laba semakin baik prediksi laba masa yang akan datang.

Beberapa peneliti termasuk Dechow dan Dichev (2002) mendefinisikan kualitas laba dalam bentuk hubungan antara akrual dan arus kas. Francis *et al.* (2008) memandang kualitas laba sebagai indikator dari kualitas pelaporan keuangan. Sutopo (2009) yang mengutip Schipper dan Vincent (2003), dalam literatur penelitian akuntansi menyatakan bahwa terdapat berbagai pengertian kualitas laba dalam perspektif kebermanfaatan dalam pengambilan keputusan (*decision usefulness*). Mereka mengelompokkan konstruk kualitas laba dan pengukurannya berdasarkan cara menentukan kualitas laba, yaitu berdasarkan: sifat runtun-waktu dari laba, karakteristik kualitatif dalam rerangka konseptual, hubungan laba-kas-akrual, dan keputusan implementasi. Empat kelompok penentuan kualitas laba ini dapat diikhtisarkan sebagai berikut.

Pertama, berdasarkan sifat runtun-waktu laba, kualitas laba meliputi: persistensi, prediktabilitas (kemampuan prediksi), dan variabilitas. Atas dasar persistensi, laba yang berkualitas adalah laba yang persisten yaitu laba yang berkelanjutan, lebih bersifat permanen dan tidak bersifat transitori. Persistensi sebagai kualitas laba ini ditentukan berdasarkan perspektif kemanfaatannya dalam pengambilan keputusan khususnya dalam penilaian ekuitas. Kemampuan prediksi menunjukkan kapasitas laba dalam memprediksi butir informasi tertentu, misalnya laba di masa datang. Dalam hal ini, laba yang berkualitas tinggi adalah laba yang mempunyai kemampuan tinggi dalam memprediksi laba di masa datang. Berdasarkan konstruk variabilitas, laba berkualitas tinggi adalah laba yang mempunyai variabilitas relatif rendah atau laba yang *smooth*.

Kedua, kualitas laba didasarkan pada hubungan laba-kas-akrual yang dapat diukur dengan berbagai ukuran, yaitu: rasio kas operasi dengan laba, perubahan akrual total, estimasi *abnormal discretionary accruals* (diskresi akrual abnormal), dan estimasi hubungan akrual-kas (kualitas akrual). Dengan menggunakan ukuran rasio kas operasi dengan laba, kualitas laba ditunjukkan oleh kedekatan laba dengan aliran kas operasi. Laba yang semakin dekat dengan arus kas operasi

mengindikasikan laba yang semakin berkualitas. Dengan menggunakan ukuran perubahan total akrual, laba berkualitas adalah laba yang mempunyai perubahan total akrual kecil. Pengukuran ini mengasumsikan bahwa perubahan total akrual disebabkan oleh perubahan *discretionary accrual*. Estimasi *discretionary accrual* dapat diukur secara langsung untuk menentukan kualitas laba. Semakin kecil *discretionary accrual* semakin tinggi kualitas laba dan sebaliknya. Selanjutnya, keceratan hubungan antara akrual dan aliran kas juga dapat digunakan untuk mengukur kualitas laba yang disebut sebagai kualitas akrual. Semakin erat hubungan antara akrual dan aliran kas, semakin tinggi kualitas laba. Kualitas akrual dipengaruhi oleh 2 (dua) faktor yaitu: faktor yang mencerminkan bentuk *innate* dari model bisnis dan lingkungan operasi dan faktor yang mencerminkan proses pelaporan keuangan yang disebut *discretionary*. Sehingga rendahnya kualitas akrual karena karakteristik operasional perusahaan, praktik pelaporan keuangan atau karena keduanya.

Ketiga, kualitas laba dapat didasarkan pada Konsep Kualitatif Rerangka Konseptual (Financial Accounting Standards Board, FASB, 1978). Laba yang berkualitas adalah laba yang bermanfaat dalam pengambilan keputusan yaitu yang memiliki karakteristik relevansi, reliabilitas, dan komparabilitas/konsistensi. Pengukuran masing-masing kriteria kualitas tersebut secara terpisah sulit atau tidak dapat dilakukan. Oleh sebab itu, dalam penelitian empiris koefisien regresi bunga dan *return* saham pada laba (dan ukuran-ukuran terkait yang lain misalnya arus kas) diinterpretasi sebagai ukuran kualitas laba berdasarkan karakteristik relevansi dan reliabilitas.

Keempat, kualitas laba berdasarkan keputusan implementasi meliputi dua pendekatan. Dalam pendekatan pertama, kualitas laba berhubungan negatif dengan banyaknya pertimbangan, estimasi, dan prediksi yang diperlukan oleh penyusun laporan keuangan. Semakin banyak estimasi yang diperlukan oleh penyusun laporan keuangan dalam mengimplementasi standar pelaporan, semakin rendah kualitas laba, dan sebaliknya. Dalam pendekatan kedua, kualitas berhubungan negatif dengan besarnya keuntungan yang diambil oleh manajemen dalam menggunakan pertimbangan agar menyimpang dari tujuan standar

(manajemen laba). Manajemen laba yang semakin besar mengindikasikan kualitas laba yang semakin rendah, dan sebaliknya.

2.7.2 Kualitas akrual sebagai ukuran kualitas laba

Agar dapat memberikan gambaran yang lebih akurat atas kondisi keuangan suatu perusahaan, laporan keuangan disusun atas dasar akrual. Dengan basis akrual adalah “penyandingan pendapatan dan biaya pada periode di saat terjadinya”, bukan pencatatan pada saat pendapatan tersebut diterima ataupun biaya tersebut dibayarkan (*Cash Basis*).

Laporan keuangan yang disusun atas dasar akrual memberikan informasi kepada pemakai tidak hanya transaksi masa lalu yang melibatkan penerimaan dan pembayaran kas tetapi juga kewajiban pembayaran kas di masa depan serta sumber data yang merepresentasikan kas yang diterima di masa depan. Dengan demikian laporan keuangan menyediakan informasi transaksi masa lalu dan peristiwa lainnya yang paling berguna bagi pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi (PSAKNo. 1, 2004:22). Semakin tinggi korelasi arus kas operasi (*cash flow from operation*) terhadap laba bersih, berarti semakin tinggi kualitas laba tersebut dan sebaliknya perusahaan berlabia tinggi namun arus kasnya rendah diduga menggunakan pengakuan atau pengeluaran akrual. Oleh karena itu kualitas akrual yang baik mencerminkan tingginya kualitas laba atau semakin tinggi kualitas akrual suatu perusahaan, maka kualitas laba semakin tinggi pula. Kualitas akrual menunjukkan seberapa dekat hubungan antara arus kas dengan akrual. Adanya pengakuan akrual berarti laba yang diakui tidak mencerminkan keadaan sesungguhnya, karena laba telah diakui meskipun belum diterima secara kas. Semakin dekat hubungan arus kas dengan akrual maka makin tinggi kualitas laba yang dihasilkan.

Dechow dan Dichev (2002) dalam penelitiannya atas kualitas laba secara umum menghubungkannya dengan kualitas akrual. Akrual dapat memiliki kualitas yang rendah dengan dua alasan mendasar yaitu: (1) manajemen dapat dengan sengaja membiaskan akrual melalui manajemen laba dan (2) kesalahan yang tidak disengaja dalam mengestimasi akrual dapat terjadi karena sangat sulit untuk memprediksi masa depan yang tidak pasti atau karena tidak adanya kontrol yang cukup untuk mendeteksi kesalahan (Doyle *et al.*, 2007).

Kedua hal tersebut telah diinvestigasi pada beberapa literatur. Sehubungan dengan manajemen laba, top manajemen menggunakan *discretionary accrual* untuk mengelola labanya dalam berbagai kasus seperti penawaran saham (Rangan, 1998, Teoh *et al.*, 1998). Sedangkan untuk kesalahan yang tidak disengaja, DD (2002) menyatakan bahwa kualitas akrual dan laba tidak terbatas pada tindakan oportunistis top manajemen tetapi juga pada kesulitan yang melekat dalam mengestimasi akrual bagi perusahaan dengan karakteristik tertentu misalnya siklus operasi yang lebih panjang, ukuran perusahaan yang kecil, volatilitas penjualan.

Kualitas akrual didefinisikan secara berbeda-beda dalam berbagai literatur tetapi belum satupun satupun diterima secara universal. Penelitian ini menggunakan kualitas akrual yang digunakan DD (2002) yaitu dengan melihat seberapa jauh akrual dapat dipetakan menjadi arus kas. Secara umum, temuan mereka adalah kualitas akrual akan semakin rendah bagi perusahaan dengan karakteristik tertentu seperti tingginya tingkat kerugian, tingkat volatilitas penjualan dan arus kas, semakin rendahnya aset dan semakin panjangnya siklus operasi. Konsep lain dari kualitas akrual diusulkan oleh Beneish (1998); Dechow, Sloan dan Swaney (1995) yang mengacu pada seberapa besar akrual dapat ditangkap oleh *fitted value* yang diperoleh dengan meregresikan kondisi ekonomi perusahaan dengan perubahan dalam *noncash working capital*.

Tabel 2.2. Perbandingan Model Pengukuran Kualitas Akrual

Model Akrual	Teori
Model Jones (1991) $Acc_t = \alpha + \beta_1 \Delta Rev_t + \beta_2 PPE_t + \epsilon_t$	Akrual merupakan fungsi dari pertumbuhan pendapatan dan depresiasi merupakan fungsi dari PPE, semua variabel dibagi dengan Total Aset
Model Modified Jones (Dechow <i>et al.</i> 1995) $Acc_t = \alpha + \beta_1 (\Delta Rev_t - (\Delta Rec_t)) + \beta_2 PPE_t + \epsilon_t$	Model Jones (1991) disesuaikan dengan mengeluarkan komponen penjualan kredit
Performance match (Kothari <i>et al.</i> , 2005) $DisAcc_t - Matched\ firm's\ DisAcc_t$	Model Jones (1991) dan mencocokkan perusahaan yang diobservasi dengan perusahaan dalam industri yang sama yang memiliki ROA yang hampir sama.
Dechow dan Dichev (2002) $\Delta WC_t = \alpha + \beta_2 CFO_{t-1} + \beta_2 CFO_t + \beta_3 CFO_{t+1} + \epsilon_t$	Akrual diukur dengan model yang menggunakan arus kas satu tahun sebelumnya, tahun yang diobservasi dan satu tahun setelah observasi.
Francis <i>et al.</i> (2005) $\Delta TCA_t = \alpha + \beta_2 CFO_{t-1} + \beta_2 CFO_t + \beta_3 CFO_{t+1} + \beta_4 Rev_t + \beta_5 PPE_t + \epsilon_t$	Akrual diukur dengan melihat residual dari model akrual

Sumber: Dechow *et al.* (2010)

Dechow *et al.* (2010) menunjukkan perkembangan yang terjadi terkait pengukuran kualitas akrual. Jones (1991) mengukur akrual sebagai fungsi dari pertumbuhan penjualan dan aktiva tetap dimana model ini hanya bisa menjelaskan akrual dengan nilai 10% variannya. Salah satu interpretasi dari hasil ini adalah manajemen memiliki kemungkinan yang cukup besar untuk menutup-nutupi kelemahan kinerja perusahaan. Model Dechow *et al.* (1995) merupakan modifikasi dari model Jones (1991) dengan melakukan penyesuaian atas penjualan kredit karena penjualan kredit sering dimanipulasi.

DD (2002) menyatakan kualitas akrual dan laba menurun seiring dengan estimasi *error* dalam akrual. Dalam model ini, mereka menggunakan *residual* regresi dari perubahan arus kas satu tahun sebelum, pada saat dan satu tahun setelah observasi. Kothari *et al.* (2005) berargumen bahwa model Jones (1991) dan Modified Jones (1995) kurang bisa diterapkan untuk sampel yang bersifat non random. Mereka membuktikan bahwa untuk mengukur kualitas akrual sebaiknya disesuaikan dengan kinerja akrual perusahaan lain dengan *return on asset* yang mirip dan dalam industri yang sama.

Francis *et al.* (2005) mengukur kualitas akrual dengan menggabungkan model Jones (1991) dan Dechow Dichev (2002). Dengan model Dechow Dichev (2002) yang terbatas untuk mengukur *current accrual*, Francis *et al.* (2005) menyatakan perlu ada proksi untuk mengukur *abnormal accrual* dengan variabel perubahan pendapatan (ΔRev) dan PPE. Penambahan variabel perubahan pendapatan bertujuan untuk menunjukkan kinerja perusahaan dan penambahan variabel PPE bertujuan untuk memasukkan depresiasi dalam jangkauan akrual.

Richardson *et al.* (2005) melakukan pengukuran akrual yang berbeda dengan lainnya. Kualitas akrual diukur dengan melihat perubahan aset non kas dengan perubahan liabilitas. Hal ini untuk mengatasi aset-aset non kas yang sering diabaikan dalam pengukuran akrual.

McNichols (2000) mengemukakan tiga pendekatan dalam mengukur kualitas akrual sebagai proksi manajemen laba. Pertama, dengan menggunakan agregat akrual seperti yang digunakan oleh Healy (1985), Jones (1991), dan Modified Jones (1995). Kedua, spesifik akrual yang digunakan oleh Beneish

(1997), Beaver dan McNichols (1998) dan yang ketiga distribusi frekuensi yaitu terkait laba yang dikaitkan dengan benchmark spesifik.

Model pengukuran kualitas akrual yang digunakan dalam penelitian ini mengacu pada penelitian Dechow & Dichev (DD) (2002). DD (2002) menunjukkan bahwa ukuran kualitas akrual dapat secara langsung diestimasi dari regresi atas arus kas masa lalu, saat ini dan masa datang terhadap perubahan dalam *Working Capital*. Alasan penggunaan *working capital accrual* karena dapat direalisasi pada umumnya dalam 1 tahun. Residual dari regresi memberikan pengukuran kualitas laba sebagaimana ia mengukur bagian dari akrual yang tidak mendekati arus kas akrual yang diestimasi. Semakin besar residual menaikkan semakin besar estimasi kesalahan akrual dan oleh karena itu semakin rendah kualitas akrual. Ia menyarankan standar deviasi dari residual merupakan pengukur yang sesuai dari kualitas akrual dari serial pengukuran kualitas akrual yang diambil dari waktu ke waktu.

Ogneva (2008) mengemukakan bahwa model pengukuran kualitas akrual DD (2002) lebih baik karena menggambarkan kualitas akrual yang ditunjukkan dalam *error* dan *subsequent error* yang berkaitan dengan tingkat *precision* dari informasi. Selain itu model kualitas akrual ini tidak bergantung pada variabel dari pasar modal sehingga terhindar dari kemungkinan keterkaitan perhitungan dengan tingkat return.

2.7.3 Kualitas Akrual sebagai ukuran risiko informasi

Risiko informasi didefinisikan "*the likelihood that the firm specific information that is pertinent to investor pricing decision is of poor quality*" (Francis *et al.*, 2005) yang berarti kemungkinan bahwa informasi spesifik perusahaan yang berhubungan dengan keputusan penilaian harga bagi investor berasal dari informasi berkualitas yang rendah. Laba yang merupakan informasi akuntansi utama yang dikeluarkan perusahaan dapat dianggap sebagai berkualitas rendah jika merupakan *noisy signal* dari nilai perusahaan.

Kualitas akrual merupakan cara dimana laba akuntansi dipetakan menjadi arus kas sehingga menyiratkan bahwa perusahaan dengan kualitas akrual yang rendah memiliki risiko informasi yang lebih besar. Francis *et al.* (2004, 2005) menguji argumen tersebut dengan menghubungkan kualitas akrual dengan

berbagai pengukuran *cost of capital*. Perusahaan dengan kualitas akrual yang rendah memiliki biaya modal dan biaya utang yang lebih tinggi. Lobo (2006) yang menguji pengaruh kualitas akrual terhadap keputusan analis. Hasil risetnya menemukan bahwa perusahaan dengan kualitas akrual yang rendah memiliki kesalahan dan dispersi peramalan analis yang lebih besar. Hal ini menunjukkan bahwa kualitas akrual yang rendah merupakan proksi bagi kualitas informasi yang dikeluarkan oleh lembaga keuangan atau sering disebut sebagai risiko informasi. (Sengupta, 2007).

2.8. Komponen Kualitas Akrual: *Innate Accrual Quality* dan *Discretionary Accrual Quality*

Francis *et al.* (2005, 2004); Dechow and Dichev (2002) dan Gray *et al.* (2009) membagi kualitas akrual menjadi dua komponen yaitu komponen *innate* dan diskresi. Kualitas akrual diukur dari kesalahan estimasi akrual yang berasal dari dua komponen tersebut yaitu karakteristik spesifik perusahaan (*innate*) dan diskresi.

Komponen *innate* dari kualitas akrual terdiri dari ciri-ciri mendasar lingkungan operasi perusahaan dan lingkungan ekonomi (Francis *et al.* 2004). Faktor spesifik perusahaan (*innate*) seperti variabilitas penjualan dan arus kas, ukuran perusahaan, lamanya siklus operasi, dan kerugian dapat mempengaruhi kualitas akrual.

Dechow dan Dichev (2002) dan Francis *et al.* (2005) berargumen semakin kecil ukuran perusahaan, semakin besar variabilitas arus kas, semakin panjang siklus operasi dan semakin sering kejadian kerugian perusahaan menunjukkan semakin rendahnya kualitas akrual. Komponen *innate* dari kualitas akrual ini diduga semakin besar pada saat kinerja perusahaan rendah disebabkan rentannya karakteristik spesifik perusahaan tersebut terhadap tekanan dari luar perusahaan. Sebagai contoh, Claessen *et al.* (2000) membuktikan bahwa kinerja perusahaan selama krisis keuangan di Asia dipengaruhi oleh lemahnya faktor spesifik perusahaan yang terjadi sebelum krisis.

Berdasarkan uraian diatas maka *innate accrual quality* merupakan kualitas akrual yang dipengaruhi oleh kondisi ekonomi. Francis (2005) mengukur *innate accrual quality* dengan estimasi *error* yang berasal lingkungan operasi perusahaan

dan ketidakpastian lingkungan. Dengan demikian estimasi *error* ini merupakan konsekuensi atas kesalahan manajemen yang tidak disengaja dan berhubungan dengan ketidakpastian lingkungan.

Komponen diskresi dari kualitas akrual berasal dari pilihan akuntansi yang dilakukan oleh manajemen yang independen terhadap struktur bisnis atau lingkungan operasi perusahaan (Gray *et al.*, 2009; Francis *et al.*, 2005). Manajemen dapat melakukan *judgement* atas pengakuan saat dari beban dan pendapatan di masa yang akan datang yang dapat menyesatkan kualitas pelaporan informasi akuntansi (DeFond dan Park 1997; Subramayam 1996).

Kemampuan top manajemen untuk memilih dan mengungkapkan informasi akuntansi menyebabkan variabilitas pada level dan ketepatan informasi. Guay *et al.* (1996) menyatakan komponen diskresi dari kualitas akrual terdiri dari tiga subkomponen. *Performance subcomponent* mencerminkan usaha manajemen dalam meningkatkan kemampuan laba dalam mencerminkan kinerja dengan cara yang dapat dipercaya dan waktu yang tepat yang diharapkan menurunkan risiko informasi. Subkomponen kedua dan ketiga yaitu oportunistik dan “*pure noise*” yang dapat meningkatkan risiko informasi. Oleh karena itu dalam upayanya menutupi kondisi keuangan perusahaan, top manajemen dapat melakukan diskresi akrual yang mencerminkan sikap yang oportunistik dapat melebihi sub komponen kinerja dan *pure noise* (Guay *et al.*, 1996). Berdasarkan uraian diatas maka *discretionary accrual quality* mengukur manipulasi yang disengaja (*intentional*) atas akrual.

2.9. Pergantian Top Manajemen dan Manajemen Laba

Terdapat dua hipotesis utama yang menunjukkan perilaku CEO sebelum pergantiannya (Ritenga, 1998). Pertama adalah teori *short horizon hypothesis* yang menyatakan bahwa CEO yang akan pensiun (pergantian rutin) akan berusaha memaksimalkan kompensasi saat ini, yang memungkinkan kerugian di masa yang akan datang dengan melakukan *income increasing accrual* dan mengurangi biaya riset dan pengembangan. Kedua, hipotesis *cover up* yang menyatakan bahwa CEO yang berisiko akan diberhentikan akan berusaha menghindari atau menunda pemberhentian dengan melakukan *income increasing accrual* dan mengurangi

biaya riset dan pengembangan. Kedua hipotesis ini memprediksikan perilaku yang sama namun motivasi untuk melakukan manajemen laba mungkin berbeda. Fama (1980) berargumen bahwa CEO yang didisiplinkan oleh pasar tenaga kerja bila dihadapkan pada masa pensiun (penggantian rutin) akan memiliki insentif yang besar untuk bertindak secara oportunistik karena tidak akan mempertimbangkan pasar tenaga kerja. Sementara itu, bagi CEO yang berhenti tanpa diantisipasi oleh manajemen akan memiliki kesempatan besar untuk mengelola akrual dan biaya riset dan pengembangan.

Hazarika *et al.* (2009) menyatakan manajemen laba berhubungan positif dengan kemungkinan dan kecepatan penggantian top manajemen secara paksa. Hal ini disebabkan karena manajemen laba yang agresif dapat menjadi sinyal tentang keberadaan masalah internal yang secara perlahan mengurangi kepercayaan dewan komisaris terhadap CEO dan memotivasi suatu perubahan dalam kepemimpinan. Sehingga, paling tidak dewan komisaris akan lebih proaktif mengganti top manajemen yang secara agresif melakukan manajemen laba sebelum melakukan manipulasi lebih besar sehingga menarik perhatian publik. CEO yang melakukan manajemen laba membebankan pemegang saham luar karena akan mengurangi transparansi perusahaan dan kemampuan untuk memonitor kinerja dalam perusahaan (Leuz *et al.*, 2003).

2.10. Corporate Governance

Corporate governance merupakan salah satu mekanisme yang ditujukan untuk meminimalkan terjadinya konflik keagenan dengan memberikan keselarasan hubungan antar stakeholder guna menentukan arah dan pengendalian kinerja perusahaan. Bagaimana pemilik perusahaan dapat memonitor dan mengendalikan keputusan dan tindakan top manajemen akan mempengaruhi implementasi strategi perusahaan. *Corporate governance* yang efektif akan menyelaraskan kepentingan top manajemen dan pemilik sehingga dapat menghasilkan keunggulan kompetitif bagi perusahaan.

Indonesian Institute for Corporate Directorship (IICD) menyatakan bahwa *Corporate Governance* merupakan seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, kreditur, pemerintah, karyawan

serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan. *Corporate Governance* merupakan suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organ perusahaan untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan, guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya, berlandaskan peraturan perundangan dan nilai-nilai etika.

Menurut *Cadbury Report* (1992), prinsip utama *Good Corporate Governance* (GCG) adalah: keterbukaan, integritas, dan akuntabilitas. Sedangkan prinsip dasar GCG menurut *Organization for Economic Corporation and Development* (OECD), adalah: kewajaran (*fairness*), akuntabilitas (*accountability*), transparansi (*transparency*), dan tanggungjawab (*responsibility*). Prinsip-prinsip tersebut digunakan untuk mengukur seberapa jauh GCG telah diterapkan dalam perusahaan. Prinsip-prinsip *corporate governance* menurut OECD (Arifin, 2005) adalah:

- Kewajaran (*fairness*). Prinsip kewajaran menekankan pada adanya perlakuan dan jaminan hak-hak yang sama kepada pemegang saham minoritas maupun mayoritas, termasuk hak-hak pemegang saham asing serta investor lainnya. Praktik kewajaran juga mencakup adanya sistem hukum dan peraturan serta penegakannya yang jelas dan berlaku bagi semua pihak. Hal ini penting untuk melindungi kepentingan pemegang saham dari praktik kecurangan (*fraud*) dan praktik-praktik insider trading yang dilakukan oleh agen/manajer. Prinsip kewajaran ini dimaksudkan untuk mengatasi masalah yang timbul dari adanya hubungan kontrak antara pemilik dan manajer karena diantara kedua pihak tersebut memiliki kepentingan yang berbeda (*conflict of interest*).
- Akuntabilitas (*accountability*). Prinsip akuntabilitas berhubungan dengan adanya sistem yang mengendalikan hubungan antara unit-unit pengawasan yang ada di perusahaan. Akuntabilitas dilaksanakan dengan adanya dewan komisaris dan direksi independen, dan komite audit. Akuntabilitas diperlukan sebagai salah satu solusi mengatasi *Agency Problem* yang timbul antara pemegang saham dan direksi serta pengendaliannya oleh komisaris. Praktik-

praktik yang diharapkan muncul dalam menerapkan akuntabilitas diantaranya pemberdayaan dewan komisaris untuk melakukan monitoring, evaluasi, dan pengendalian terhadap manajemen guna memberikan jaminan perlindungan kepada pemegang saham dan pembatasan kekuasaan yang jelas di jajaran direksi.

- **Transparansi (*transparency*).** Prinsip dasar transparansi berhubungan dengan kualitas informasi yang disajikan oleh perusahaan. Kepercayaan investor akan sangat tergantung dengan kualitas informasi yang disampaikan perusahaan. Oleh karena itu perusahaan dituntut untuk menyediakan informasi yang jelas, akurat, tepat waktu dan dapat dibandingkan dengan indikator-indikator yang sama. Prinsip ini diwujudkan antara lain dengan mengembangkan sistem akuntansi yang berbasiskan standar akuntansi dan *best practices* yang menjamin adanya laporan keuangan dan pengungkapan yang berkualitas, mengembangkan teknologi informasi dan sistem informasi akuntansi manajemen untuk menjamin adanya pengukuran kinerja yang memadai dan proses pengambilan keputusan yang efektif oleh dewan komisaris dan direksi; termasuk juga mengumumkan jabatan yang kosong secara terbuka (Tjager dkk, 2003). Dengan kata lain prinsip transparansi ini menghendaki adanya keterbukaan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan dan keterbukaan dalam penyajian (*disclosure*) informasi yang dimiliki perusahaan.
- **Responsibilitas (*responsibility*).** Responsibilitas diartikan sebagai tanggungjawab perusahaan sebagai anggota masyarakat untuk mematuhi peraturan dan hukum yang berlaku serta pemenuhan terhadap kebutuhankebutuhan sosial. Responsibilitas menekankan pada adanya sistem yang jelas untuk mengatur mekanisme pertanggungjawaban perusahaan kepada pemegang saham dan pihak-pihak lain yang berkepentingan. Hal tersebut untuk merealisasikan tujuan yang hendak dicapai GCG yaitu mengakomodasi kepentingan pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan seperti masyarakat, pemerintah, asosiasi bisnis dan pihak-pihak lainnya.

Penerapan *corporate governance* yang baik, diharapkan akan dapat lebih melindungi pemegang saham minoritas dari kecurangan, terjadi transparansi perusahaan dalam mengungkapkan informasi, serta menjamin pengawasan efektif

terhadap pertanggungjawaban manajemen, sehingga perusahaan akan lebih patuh terhadap hukum dan undang-undang yang berlaku.

Walsh dan Seward (1990) menyatakan bahwa terdapat 2 mekanisme untuk membantu menyamakan perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan top manajemen dalam rangka penerapan *Corporate Governance*, yaitu:

1. Mekanisme pengendalian internal perusahaan yaitu pengendalian yang dilakukan dengan membuat seperangkat aturan yang mengatur tentang mekanisme bagi hasil, baik yang berupa keuntungan, *return* maupun risiko yang disetujui oleh *prinsipal* dan agen. Salah satu pilihan mekanisme pengendalian internal adalah kontrak insentif jangka panjang. Kontrak jangka panjang ini dilakukan dengan memberikan insentif pada top manajemen apabila nilai perusahaan atau kemakmuran pemegang saham meningkat. Dengan demikian, top manajemen akan termotivasi untuk meningkatkan nilai perusahaan atau meningkatkan kemakmuran pemegang saham karena hal tersebut juga akan meningkatkan kekayaan top manajemen sendiri.
2. Mekanisme pengendalian eksternal berdasarkan pasar adalah pengendalian perusahaan yang dilakukan oleh pasar. Menurut teori pasar untuk pengendalian perusahaan (*market for corporate control*), pada saat diketahui bahwa top manajemen berperilaku menguntungkan diri sendiri kinerja perusahaan akan menurun yang direfleksikan oleh nilai saham perusahaan. Pada kondisi tersebut, top manajemen lain akan menggantikan top manajemen yang sedang memegang jabatan. Dengan demikian bekerjanya *market for corporate control* bisa menghambat tindakan menguntungkan diri top manajemen sendiri (Jensen dan Meckling, 1976).

Penerapan prinsip GCG yang efektif juga berarti pengelolaan perusahaan yang transparan, bertanggung jawab, jujur dan adil. Hal ini tentunya akan menekan biaya negosiasi, pengawasan, dan pelanggaran dari kontrak. Pada prinsipnya *corporate governance* menyangkut kepentingan para pemegang saham; perlakuan yang sama terhadap para pemegang saham; peranan semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) dalam *corporate governance*; transparansi dan penjelasan; serta peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit. Pihak-pihak utama

dalam tata kelola perusahaan adalah pemegang saham, manajemen, dan dewan komisaris.

Teori keagenan menyatakan bahwa adanya pemisahan fungsi kepemilikan dan pengelolaan perusahaan memungkinkan adanya konflik kepentingan antara pemilik dan pengelola. Salah satu mekanisme untuk menurunkan adanya konflik kepentingan tersebut adalah dengan melakukan monitoring (Jensen dan Meckling, 1976).

Menurut La Porta *et al.* (1999) Indonesia merupakan negara *civil law* dan pasar sahamnya bercirikan kepemilikan terkonsentrasi yang tinggi. Jika di Inggris dan Amerika tiga pemegang saham terbesarnya menguasai rata-rata 20% total kepemilikan saham, di Indonesia mencapai 58% (La Porta *et al.*, 1999). Kondisi ini dapat menimbulkan konflik agensi antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. Kepemilikan pemerintah, kepemilikan keluarga dan kepemilikan manajerial di Indonesia dapat memicu timbulkan konflik keagenan yang lebih besar.

2.10.1 Kepemilikan pemerintah

Perusahaan yang dikontrol pemerintah seperti di China memberikan insentif yang lemah bagi top manajemen untuk memperoleh laba yang maksimal dan meningkatkan nilai perusahaan, dibandingkan perusahaan swasta (Kato *et al.*, 2006, 2006b). Top manajemen dari perusahaan yang dikontrol pemerintah lebih ditunjuk oleh birokrat dengan insentif yang lemah untuk meningkatkan nilai pemegang saham (Fan *et al.*, 2007). Perusahaan yang dimiliki negara melaksanakan *control right* pada perusahaan yang tercatat di bursa melalui perusahaan *asset management* yang dimiliki oleh negara. Pejabat pemerintah ditunjuk sebagai direksi dan bertindak sebagai kustodi dari asset negara. Oleh karena itu, pejabat ini sering tidak mampu atau tidak berkeinginan untuk mempromosikan efisiensi dan pencapaian laba. Mereka sering memiliki hubungan yang kompleks dengan manajemen puncak dan sering merupakan pejabat perusahaan negara sebelumnya (Allen *et al.*, 2005b, 2005a). Dalam banyak hal, pejabat negara mempertimbangkan faktor selain kinerja dari penunjukkan eksekutif.

Chang dan Wong (2004) menyatakan terdapat perbedaan antara insentif dalam memonitor CEO oleh negara dan pemegang saham privat. Pertama, *cash flow right* yang berasosiasi dengan kepemilikan negara didistribusikan secara menyebar diantara semua orang dalam perekonomian (Alchian, 1965). Kepemilikan negara bukan kepemilikan riil maka birokrat yang menikmati *control right* tetapi bukan *cash flow right*. Karena ketidakadaan *cash flow right*, dapat mengurangi insentif untuk memaksimalkan profit dan melaksanakan kontrol terhadap top manajemen perusahaan milik negara untuk meningkatkan kinerja perusahaan (Shleifer dan Vishny, 1997).

Kedua, pemerintah sering menggunakan perusahaan milik negara untuk melayani tujuan publik dan sosial seperti memaksimalkan tenaga kerja, melaksanakan pembangunan regional dan mengimplementasikan kebijakan industri. Sebagai akibatnya, tujuan kepemilikan negara sering dikaitkan dengan pencapaian tujuan politik sehingga kurang memperhatikan kinerja perusahaan. (Shleifer dan Vishny, 1995, 1997). Bai *et al.*, (2000) menunjukkan secara teoritis bahwa untuk mempengaruhi perusahaan milik negara agar melayani tujuan politik dan sosial, akan menyebabkan pemegang saham pemerintah tidak memberikan penghargaan pada upaya top manajemen untuk meningkatkan laba dan memberikan mereka insentif yang kecil atas pencapaian kinerja.

Ketiga, aktivitas monitoring perusahaan milik negara tidak diungkapkan karena pemerintah menjamin perusahaan milik negara yang berkinerja rendah. Tidak demikian halnya dengan perusahaan swasta yang menghadapi ancaman kebangkrutan, perusahaan milik negara tidak mempertimbangkan terjadinya laba negatif dan tidak memiliki hukuman bagi top manajemen senior atas kerugian yang dibuat karena mereka mengasumsikan pemerintah menjamin perusahaan jika menghadapi kesulitan keuangan.

Keempat, pemegang saham milik negara biasanya susah diperdagangkan dan dapat dialihkan hanya dengan persetujuan otoritas tertentu. Kesulitan dalam memperdagangkan saham milik pemerintah menyiratkan pemegang saham pemerintah kurang perhatian dibanding pemegang saham privat tentang pergerakan saham jangka pendek. Pemegang saham milik negara merupakan birokrat yang melaksanakan *control right* atas nama pemerintah dan tidak dapat

secara personal memperoleh *capital gains* ketika saham perusahaan dialihkan. Sebagai konsekuensinya, pemegang saham milik negara kurang perhatian terhadap nilai jangka panjang pemegang saham yang tercermin dalam harga saham.

2.10.2 Kepemilikan keluarga

Penelitian tentang peranan struktur kepemilikan keluarga terhadap efektifitas penerapan CG merupakan suatu hal yang penting untuk perusahaan-perusahaan di Asia (Claessens dan Fan, 2002). Tidak demikian halnya dengan negara maju seperti UK dan US, yang memiliki struktur kepemilikan menyebar, Perusahaan-perusahaan di negara Asia cenderung memiliki struktur kepemilikan terkonsentrasi, dimana kontrol keluarga merupakan hal yang umum baik diperusahaan kecil maupun perusahaan besar. La Porta *et al.* (1999) mereview struktur kepemilikan di 27 negara di dunia, menemukan bahwa kontrol perusahaan oleh keluarga dan pemerintah terjadi di negara-negara dengan perlindungan pemegang saham yang lemah dan tidak terjadi di negara dengan perlindungan pemegang saham sangat baik seperti US. Pemegang saham kendali sering mengontrol perusahaan melalui struktur piramida dan memiliki *control rights* melebihi *cash flow rights*. Pemegang saham kendali ini sering berpartisipasi secara signifikan dalam proses manajemen dan memiliki kekuatan untuk mengekspropriasi pemegang saham minoritas.

Terdapat pandangan yang kontradiktif atas hubungan antara kepemilikan keluarga dan biaya agensi. Pada satu sisi, beberapa periset setuju bahwa pemegang saham yang terkonsentrasi di tangan keluarga memiliki insentif untuk mengurangi biaya agensi melalui kesejajaran kepentingan antara pemegang saham dan manajemen.

Bartholomeuz dan Tanewski (2006) menyatakan perusahaan milik keluarga merupakan agen yang baik untuk mengurangi biaya agensi. Pertama, karena *benefit* dan *cost* dari perusahaan ditanggung oleh orang yang sama, perusahaan keluarga memiliki insentif untuk melindungi kekayaan karena mereka terkait langsung dengan kekayaan perusahaan. Kedua, perusahaan keluarga memiliki keahlian yang lebih tinggi dalam mempertimbangkan operasi perusahaan yang membuatnya berada dalam posisi yang baik untuk memonitor secara efektif

kegiatan perusahaan. Ketiga, dalam upaya melindungi nama keluarga dan reputasi, perusahaan keluarga berkeinginan untuk memaksimalkan kekayaan jangka panjang perusahaan. Keempat, kepemilikan keluarga menciptakan hubungan yang spesial dan unik yang membangun loyalitas, komunikasi yang efisien dan pembuatan keputusan yang efektif, sehingga dapat menurunkan biaya agensi.

Namun pada sisi lain, Bartholomeuz dan Tanewski (2006) menjelaskan bahwa kepemilikan terkonsentrasi keluarga justru menciptakan biaya agensi. Pertama, perusahaan keluarga mungkin menggunakan kepemilikan terkonsentrasi untuk mengekspropriasi kekayaan dari pemegang saham lainnya melalui kompensasi yang berlebihan, transaksi yang berhubungan dengan pihak terafiliasi dan dividen spesial. Kedua, dengan kondisi kekayaan mereka yang tidak terbedabeda, perusahaan keluarga cenderung menghindari risiko dengan menggunakan kontrol mereka untuk berinvestasi di proyek yang berisiko rendah yang tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham lainnya. Ketiga, dibawah struktur kontrol piramida, perusahaan keluarga dapat menciptakan biaya agensi jika anggota keluarga menuruti keinginan anggota keluarga lainnya atas biaya pemegang saham lainnya.

2.10.3 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Kepemilikan saham manajerial adalah proporsi saham biasa yang dimiliki oleh para manajemen. Pengaruh kepemilikan manajerial pada kinerja perusahaan didasarkan pada pandangan bahwa nilai perusahaan tergantung pada distribusi kepemilikan antara manajer dan pemilik lainnya sebagaimana ditekankan oleh Berle dan Means (1932) dan Jensen dan Meckling (1976). Dalam pandangan tersebut yang disebut sebagai "*incentive arguments*", memberikan saham perusahaan pada manajer akan membuatnya bertindak seperti pemegang saham. Dalam kondisi yang ekstrim yaitu perusahaan dengan 100% kepemilikan saham oleh manajer (*single owner manager*), maka terdapat keselarasan yang sempurna antara insentif manajer dan pemilik.

Kinerja yang baik dengan kepemilikan manajerial yang besar dapat juga disebabkan oleh alasan psikologis yaitu karena seorang manajer sebagai satu-satunya pemilik akan merasa lebih terlibat dalam perusahaan, oleh karenanya akan bertindak laku lebih baik (Mueller dan Spitz, 2002). Dengan teori *entrepreneurship* memunculkan ide bahwa manajer yang juga pemegang saham yang besar akan melihat kesempatan bisnis baru yang lebih baik sehingga teori ini melengkapi teori insentif yang dapat menjelaskan efek positif dari kepemilikan manajerial dalam perusahaan dengan struktur kepemilikan yang menyebar (Simoneti dan Gregoric, 2004).

Corporate Governance melibatkan berbagai aktivitas yang dapat mengurangi biaya agensi. Seperti yang diungkapkan oleh Jensen dan Meckling (1976) bahwa kepemilikan manajerial juga merupakan mekanisme *corporate governance* yang dapat mengendalikan masalah keagenan. Semakin tinggi tingkat kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajer dan pemegang saham.

Meningkatkan kepemilikan manajerial dapat digunakan sebagai cara untuk mengatasi masalah keagenan atau menurunkan biaya agensi. Top manajemen akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya yang juga merupakan keinginan dari para pemegang saham, semakin besar proporsi kepemilikan saham pada perusahaan maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri. Kepemilikan saham manajerial akan membantu penyatuan kepentingan antara top manajemen dan pemegang saham, sehingga top manajemen secara langsung ikut merasakan manfaat dan kerugian dari keputusan yang diambilnya.

Stulz (1988) menyatakan dalam suatu model nilai perusahaan, peningkatan kepemilikan manajerial awalnya akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi kemudian akan menurunkan nilai perusahaan ketika kepemilikan manajerial menjadi terkonsentrasi. Penurunan nilai perusahaan terjadi karena tingginya kepemilikan manajerial akan menyebabkan sulitnya *take over* dari luar yang disebabkan oleh management entrenchment.

De Angelo dan DeAngelo (1985) berargumen tinggi kepemilikan manajerial bermanfaat bagi pemegang saham jika dapat mendorong top manajemen untuk

berinvestasi pada *human capital* perusahaan. Namun hal ini akan menjadi beban perusahaan jika akan menyebabkan kesulitan untuk mengganti top manajemen yang memiliki kinerja yang rendah apakah karena ketidakkompetenannya atau karena mengejar keuntungan pribadi top manajemen atas tanggungan pemegang saham. Hal ini juga disebut sebagai efek negatif kepemilikan yang disebut *managerial entrenchment*.

Larasati (2011) menyatakan berdasarkan data tahun 2005-2009 jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Indonesia masih sangat sedikit. Dengan demikian peningkatan jumlah kepemilikan manajerial pada perusahaan di Indonesia akan dapat mensejajarkan kepentingan antara top manajemen dan pemegang saham.

Dalam kaitannya dengan pergantian top manajemen, kepemilikan manajerial merupakan suatu bentuk praktik *corporate governance* pada perusahaan, sehingga hasil penelitian ini membuktikan apakah top manajemen ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.

2.10.4 Komisaris Independen

Dewan Komisaris menurut Undang-undang No. 42 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT) memiliki tanggung jawab dan wewenang untuk mengawasi tindakan Direksi, serta memberi nasihat pada Direksi bila diperlukan. Dewan Komisaris memegang peranan penting karena Dewan komisaris merupakan inti dari *corporate governance* yang bertugas untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas.

Saat ini banyak perusahaan publik yang masih dikendalikan oleh pemegang saham pengendali. Hal ini tentulah tidak menguntungkan bagi pemegang saham minoritas, dalam arti bahwa kepentingan pemegang saham minoritas terabaikan karena perusahaan publik yang masih dikendalikan oleh pemegang saham pengendali itu tentu akan cenderung menguntungkan pemegang saham pengendali. Hal ini tentulah tidak menciptakan iklim yang independen. Dalam banyak kasus, Dewan komisaris juga gagal untuk mewakili kepentingan

stakeholders lainnya selain daripada kepentingan pemegang saham mayoritas. Salah satu penyebab terjadi krisis di Indonesia diduga karena lemahnya pengawasan yang dilakukan terhadap direksi perusahaan yang seharusnya menjadi tanggung jawab dewan komisaris (Herwidayatmo, 2000).

Untuk menjamin pelaksanaan *Good Corporate Governance* (GCG) diperlukan anggota Dewan komisaris yang memiliki integritas, kemampuan, tidak cacat hukum dan independen; serta yang tidak memiliki hubungan bisnis (kontraktual) ataupun hubungan lainnya dengan pemegang saham mayoritas (pemegang saham pengendali) dan Dewan Direksi (manajemen) baik secara langsung maupun tidak langsung. Komisaris independen diusulkan dan dipilih oleh pemegang saham minoritas yang bukan merupakan pemegang saham pengendali dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Menurut aturan Bapepam-LK (Kep-29/PM/2004) tahun 2004 Komisaris independen adalah anggota Komisaris yang 1) berasal dari luar Emiten atau Perusahaan Publik 2) tidak mempunyai saham baik langsung maupun tidak langsung pada Emiten atau perusahaan Publik; 3) tidak mempunyai hubungan afiliasi dengan Emiten atau perusahaan Publik, Komisaris, Direksi, atau Pemegang Saham Utama Emiten atau Perusahaan Publik; dan 4) tidak memiliki hubungan usaha baik langsung maupun tidak langsung yang berkaitan dengan kegiatan usaha Emiten atau Perusahaan Publik.

Peraturan Bapepam Nomor I-A tentang Ketentuan Umum Pencatatan Efek Bersifat Ekuitas di Bursa Efek Jakarta huruf C butir 1 tahun 2004 menyatakan bahwa Perusahaan Tercatat wajib memiliki Komisaris Independen yang jumlahnya secara proporsional sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki oleh bukan Pemegang Saham Pengendali dengan ketentuan jumlah Komisaris Independen sekurang-kurangnya 30% (tiga puluh perseratus) dari jumlah seluruh anggota komisaris.

2.11. Analisis Kritis

Penelitian-penelitian sebelumnya telah banyak meneliti tentang hubungan kinerja perusahaan dan pergantian top manajemen menggunakan data negara-negara USA, UK, Jerman, Jepang, Denmark, Italia, dan China, masih relatif

sedikit penelitian tentang pergantian top manajemen di Indonesia. Penelitian tentang pergantian top manajemen di Indonesia telah dilakukan oleh Setiawan (2008) dan Tarigan (2008), Lindrianasari dan Jogiyanto (2010).

Setiawan (2008) meneliti reaksi pasar atas pengumuman pergantian CEO, dan Tarigan, (2008) meneliti pengaruh kinerja dan corporate governance terhadap pergantian direksi pada perusahaan BUMN, serta Lindrianasari dan Hartono (2010) meneliti pengaruh kinerja perusahaan terhadap pergantian CEO. Penelitian ini penelitian komprehensif pertama di Bursa Efek Indonesia karena menghubungkan pergantian top manajemen tidak hanya dengan kinerja perusahaan, tetapi jugadengan mempertimbangkan kualitas akrual, *corporate governance*.

Terdapat beberapa penelitian membahas kualitas akrual sebagai risiko informasi, misal pengaruh kualitas akrual terhadap *cost of equity*, kualitas akrual terhadap keputusan auditor, kualitas akrual dan pengendalian internal, *audit fee*, pergantian auditor dan *corporate governance*. Namun sejauh pengetahuan penulis belum ditemukan hubungan kualitas akrual sebagai ukuran kualitas laba yang mencerminkan risiko informasi terhadap pergantian top¹⁴ manajemen. Tabel 2.3 menjelaskan rangkuman hasil penelitian sebelumnya dan kesenjangan penelitian.

Tabel 2.3. Rangkuman Hasil Penelitian Sebelumnya dan Kesenjangan Penelitian

Variabel	Nama Peneliti	Tujuan Penelitian	Hasil Penelitian	Kesenjangan Penelitian
CEO Turnover dan kinerja perusahaan	Warner <i>et al.</i> (1988)	Menguji asosiasi antara return saham dan pergantian top manajemen.	Terdapat hubungan negatif antara probabilitas pergantian manajemen dan kinerja saham perusahaan.	Hanya mnguji kinerja pasar. Tidak menganalisis perbedaan jenis pergantian.
	Weisbach, (1988)	Menguji hubungan kinerja CEO dari dalam dan luar dengan pergantian CEO; dengan ukuran kinerja yang diproksi dengan return saham dan perubahan laba.	- Terdapat hubungan negatif antara kinerja dan pergantian CEO. - Pengukuran kinerja lebih berkorelasi dengan pergantian CEO untuk perusahaan yang CEO-nya didominasi dari luar perusahaan dibanding dari dalam.	Tidak memisahkan jenis pergantian.
	Murphy dan Zimmerman (1993)	Menguji berbagai variabel keuangan (R&D, biaya iklan , capital expenditures, akrual akuntansi, penjualan, asset dan kinerja harga saham) pada periode sekitar masa pergantian direksi.	- Menggunakan model persamaan simultan dan endogenitas. - CEO yang diganti melakukan diskresi akuntansi atau investasi untuk meningkatkan kompensasinya pada setahun sebelum atau pada tahun pergantian, namun penurunan pertumbuhan R&D, <i>advertising</i> dan <i>capex</i> sebelum CEO keluar lebih disebabkan karena rendahnya kinerja.	Tidak menganalisis jenis pergantian, rutin atau non rutin.
	Denis dan Denis (1995)	Menguji keefektifan mekanisme kontrol internal dalam pergantian top manajemen pada	Pergantian top manajemen secara paksa didahului dengan penurunan kinerja operasi yang tinggi dan	Tidak menghubungkan kontrol eksternal dan internal

Tabel 2.3. (sambungan)

Variabel	Nama Peneliti	Tujuan Penelitian	Hasil Penelitian	Kesenjangan Penelitian
		perusahaan berkinerja rendah dan perbaikan kinerja perusahaan setelah pergantian manajemen.	diikuti dengan perbaikan kinerja operasi setelah pergantian	
	Parrino (1997)	Menguji hubungan kinerja perusahaan dan kemungkinan pergantian eksekutif dari perusahaan lain.	▪ Terdapat hubungan negatif antara kinerja perusahaan yang telah disesuaikan dengan industri dan pergantian eksekutif dari perusahaan lain. ▪ Hal ini terjadi baik pergantian CEO rutin maupun yang dipaksakan. ▪ Dewan komisaris mengevaluasi kinerja CEO relatif terhadap eksekutif perusahaan lain dan menunjuk pengganti dari luar ketika <i>benefit</i>-nya lebih besar.	Fokus pada pengukuran kinerja relatif terhadap industri, tidak mempertimbangkan peningkatan kinerja perusahaan individual.
	Dahya et al. (2002)	Menganalisis hubungan antara pergantian CEO dan kinerja perusahaan.	▪ Pergantian CEO meningkat sejalan dengan dikeluarkannya <i>Code of best practice</i>. ▪ Hubungan negatif antara pergantian CEO menjadi semakin kuat dengan dikeluarkannya <i>Code</i> dan peningkatan sensitifitas terkonsentrasi pada perusahaan yang mengadopsi <i>Code</i>.	Tidak menghubungkan dengan faktor <i>Corporate Governance</i> .

Tabel 2.3. (sambungan)

Variabel	Nama Peneliti	Tujuan Penelitian	Hasil Penelitian	Kesenjangan Penelitian
	Engle <i>et al.</i> (2003)	Menguji hubungan pergantian direksi dengan kinerja akuntansi dan pasar.	Keputusan pergantian kinerja berdasarkan kinerja akuntansi memiliki bobot yang lebih besar dibanding kinerja pasar ketika varian kinerja akuntansi rendah dan lebih berkorelasi dengan <i>return</i> saham.	Tidak memisahkan pergantian tidak secara rutin
			Pengukuran kinerja berdasarkan pasar memiliki bobot yang lebih rendah dibanding kinerja akuntansi dalam keputusan pergantian direksi ketika korelasi pengukuran kinerja akuntansi dan <i>return</i> saham tinggi dan <i>return</i> pasar lebih bervariasi walaupun dalam kondisi varian <i>return</i> akuntansi tinggi	
	Farrel dan Whidbee (2003)	Menguji bagaimana penyimpangan dari ekspektasi kinerja laba (diukur dengan deviasi dari <i>analyst forecast</i> mempengaruhi perputaran direksi dan keputusan penggantian	- Perputaran CEO, berhubungan negatif dengan kesalahan peramalan (<i>forecast error</i>) dan hubungannya semakin kuat jika disperse firm spesifik peramalannya rendah. - Kemungkinan penggantian dari luar berhubungan negatif dengan proyeksi pertumbuhan 5 tahun EPS.	Hanya menggunakan data <i>forecast</i> laporan keuangan analis

Tabel 2.3. (sambungan)

Variabel	Nama Peneliti	Tujuan Penelitian	Hasil Penelitian	Kesenjangan Penelitian
	Chang dan Wong (2004)	Menguji hubungan pergantian CEO dan kinerja pada perusahaan China yang dikendalikan oleh negara.	▪ Kemungkinan pergantian paksa CEO berhubungan dengan laba negatif tetapi bukan karena ROA yang disesuaikan dengan industri. ▪ Terdapat perbaikan kecil dan kurang signifikan dalam kinerja akuntansi setelah pergantian CEO dibanding perusahaan US dan Jepang. ▪ Tidak terdapat hubungan pergantian CEO dan kinerja saham.	Hanya menggunakan struktur kepemilikan negara, sementara US dan UK dengan struktur kepemilikan yang relatif menyebar
	Huson <i>et al.</i> (2004)	Menguji hubungan pergantian CEO dan kinerja keuangan	• Kinerja akuntansi perusahaan menurun dari sebelum sampai pergantian CEO dan membaik setelahnya.	Tidak menghubungkan kinerja pasar sebelum pergantian.
			▪ Tingkat perbaikan berhubungan positif dengan level kepemilikan institusi, dominasi keberadaan direksi dari luar dan penunjukkan CEO dari luar (dibanding dari dalam). ▪ Pengumuman pergantian berhubungan positif dengan rata abnormal return saham, yang kemudian berhubungan.	Tidak membedakan tipe pergantian CEO.

Tabel 2.3. (sambungan)

Variabel	Nama Peneliti	Tujuan Penelitian	Hasil Penelitian	Kesenjangan Penelitian
	Sponholtz 2006	Menguji hubungan pergantian direksi dengan karakteristik CEO (umur, tenur dan kompensasi) dan karakteristik perusahaan (kinerja perusahaan, umur dan utang) pada perusahaan publik dan privat di Denmark.	- Karakteristik CEO merupakan faktor penting yang menjelaskan pergantian direksi. - Hubungan negatif antara kinerja perusahaan dan pergantian direksi hanya ada di perusahaan <i>Large Limited Company (LLC)</i> yang dimiliki publik maupun privat yang diasumsikan memiliki biaya agensi tertinggi.	Tidak mempertimbangkan faktor lain seperti karakteristik lingkungan perusahaan
	Hou dan Chuang (2008)	Menguji hubungan kinerja perusahaan, karakteristik perusahaan dan karakteristik manajer puncak terhadap pergantian CEO.	- Pergantian CEO berhubungan negatif dengan kinerja akuntansi (<i>log sales dan equity ratio</i>), tetapi pergantian CEO berhubungan positif dengan kinerja pasar (<i>log net worth per share dan market value equity</i>). - Hubungan karakteristik perusahaan, industri, umur perusahaan dan ukuran perusahaan berhubungan negatif dengan kemungkinan pergantian CEO. - Karakteristik top manajemen (CEO duality, umur CEO, latar belakang pendidikan CEO) berhubungan negatif dengan kemungkinan pergantian CEO.	Tidak membedakan tipe pergantian CEO

Tabel 2.3. (sambungan)

Variabel	Nama Peneliti	Tujuan Penelitian	Hasil Penelitian	Kesenjangan Penelitian
Earning management dan turn over	Pourciau (1991)	Menguji hubungan pergantian top manajemen secara tidak rutin dan manajemen laba pada sekitar periode pergantiannya	CEO yang meninggalkan perusahaan melakukan penurunan accrual dan melakukan <i>write off</i> pada masa akhir jabatannya (berlawanan dgn hipotesis) CEO yang baru melakukan akrual dan <i>write off</i> yang menurunkan laba pada tahun bergantinya dan meningkatkan laba pada tahun berikutnya	Pengukuran manajemen laba hanya menggunakan perubahan item terpisah dalam lap keu; <i>unexpected earnings, unexpected accrual, unexpected cash flow dan unexpected special item.</i>
	Guan <i>et al.</i> (2005)	Menguji pilihan <i>discretionary accounting</i> yang dilakukan CEO yang menghadapi pergantian paksa	CEO yang menghadapi pemberhentian paksa melakukan <i>income increasing</i> manajemen labapada tahun sebelum pemberhentian.	
	Mortimer (2001)	Menginvestigasi apakah CEO memanipulasi laba lebih besar pada tahun terakhir jabatannya untuk tujuan memaksimalkan bonus.	- CEO yang keluar melakukan <i>income increasing discretionary accrual</i> dan mengurangi pengeluaran modal pada masa akhir jabatannya tetapi tidak terbukti melakukan penurunan <i>discretionary revenue expenditures.</i> - Pada saat pergantian direksi yang memiliki kontrak insentif, tidak ditemukan peningkatan <i>discretionary accrual</i>, penurunan <i>discretionary revenue</i>, dan <i>capital expenditures.</i>	Tidak memisahkan pergantian rutin dan tidak rutin atas pergantian CEO

Tabel 2.3. (sambungan)

Variabel	Nama Peneliti	Tujuan Penelitian	Hasil Penelitian	Kesenjangan Penelitian
CEO Turnover, Manajemen laba, CG	Reitenga (1998)	Menguji tingkah laku CEO pada tahun sebelum pergantian CEO	CEO yang keluar berasosiasi dengan manajemen laba dan struktur CG (komposisi BOD, kepemilikan institusi dan kepemilikan saham manajerial) dapat mengurangi manajemen laba	Tidak menghubungkan dengan kinerja perusahaan
CEO Turnover, firm performance, CG	Kang dan Shivdasani (1995)	Menguji peranan mekanisme CG selama pergantian pimpinan puncak di Jepang	- Kemungkinan pergantian non rutin berhubungan dengan <i>industry adjusted ROA</i>, <i>excess stock return</i> dan laba operasi negatif tetapi tidak berhubungan dengan kinerja industri. - Sensitivitas pergantian non rutin terhadap kinerja perusahaan lebih besar bagi perusahaan yang terikat dengan bank dibanding yang tidak.	Tidak menggunakan elemen praktik CG yang umum seperti kepemilikan manajerial atau komisaris independen
	Canyon (2008)	Menguji hubungan antara CEO <i>turn over</i> dan kinerja perusahaan di China yang dimoderasi dengan kontrol private perusahaan, kepemilikan mayoritas dan komisaris independen.	- Terdapat hubungan negatif antara pergantian direksi dan kinerja. - Tingkat sensitif pergantian direksi akibat kinerja yang rendah lebih besar pada perusahaan yang dikontrol privat atau memiliki kepemilikan mayoritas dan memiliki komisaris independen yang tinggi.	Hanya menggunakan satu ukuran kinerja perusahaan dan tidak mengukur kinerja relatif terhadap industri

Tabel 2.3. (sambungan)

Variabel	Nama Peneliti	Tujuan Penelitian	Hasil Penelitian	Kesenjangan Penelitian
	Lausten (2002)	Menguji hubungan pergantian CEO dan kinerja perusahaan di Denmark dengan mempertimbangkan status direktur utama, hubungan keluarga, dan kepemilikan dalam perusahaan.	- Terdapat hubungan negatif antara pergantian CEO dengan kinerja perusahaan. Probabilitas pergantian CEO akan semakin besar jika CEO berasal dari grup perusahaan, misal anak atau asosiasi perusahaan. - Hubungan antara pergantian CEO dan kinerja perusahaan semakin lemah jika top manajemen memiliki keterkaitan keluarga.	Hanya menggunakan satu ukuran kinerja perusahaan dan tidak mengukur kinerja relatif terhadap industri
Kualitas Akrua	Francis (1995)	Menguji hubungan kualitas akrua dan <i>cost of equity</i>	Kualitas akrua yang baik berbanding terbalik dengan <i>cost of equity</i> sehingga kualitas akrua merupakan proksi dari risiko informasi	
	Ogneva (2008)	Menguji asosiasi kualitas akrua dan return saham	Terdapat hubungan negatif antara return yang direalisasi dengan kualitas akrua setelah mengontrol <i>cash flow shock</i>	
	Sengupta (2007)	Menguji hubungan kualitas akrua dengan <i>audit fee</i> , opini audit dan <i>auditor turn over</i>	Perusahaan dengan kualitas akrua yang rendah berasosiasi dengan <i>audit fee</i> yang lebih tinggi, semakin besarnya kemungkinan diperolehnya opini audit <i>going concern</i> dan semakin besarnya kemungkinan bergantinya auditor	

Tabel 2.3. (sambungan)

Variabel	Nama Peneliti	Tujuan Penelitian	Hasil Penelitian	Kesenjangan Penelitian
	Doyle <i>et al.</i> (2007)	Menguji hubungan kualitas akrual dan internal kontrol	▪ Terdapat hubungan antara kualitas akrual dan lemahnya internal kontrol dan kelemahan tersebut berasosiasi dengan rendahnya estimasi akrual yang dapat direalisasi menjadi arus kas	
	Antia <i>et al.</i> (2009)	Menguji hubungan CEO <i>decision horizon</i> dan kinerja perusahaan	▪ Semakin pendek CEO horison (diukur dengan tenure yang diekspektasi), semakin besar biaya agensi, semakin rendah nilai perusahaan dan semakin tinggi risiko informasi yang diukur dengan kualitas akrual.	
	Kent <i>et al.</i> (2010)	Menguji hubungan kualitas akrual dan praktik CG	▪ Estimasi <i>error</i> dari akrual yang menyebabkan rendahnya kualitas pelaporan keuangan dapat dikurangi dengan praktik CG ▪ Terdapat hubungan lebih kuat antara CG dan <i>innate accrual</i> dibanding dengan <i>discretionary accrual</i>	

BAB 3

KERANGKA KONSEPTUAL DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

3.1 Kerangka konseptual

Teori agensi (Jensen, 1993; Hermalin dan Weisbach, 1998) digunakan sebagai dasar penelitian pergantian top manajemen. Agen (top manajemen) dapat bertindak oportunistik dengan risiko yang ditanggung prinsipal (pemilik saham). Untuk menghindari itu perlu upaya monitoring untuk memastikan agen menjalankan kontrak yang telah ditetapkan dan memberikan informasi yang lengkap dan akurat kepada prinsipal. Biaya agensi berhubungan dengan mekanisme kontrol baik internal maupun eksternal untuk mengurangi konflik keagenan. Mekanisme internal, seperti struktur dewan direksi, kepemilikan manajerial, dan kompensasi eksekutif; dan mekanisme eksternal, seperti pasar untuk kontrol perusahaan, kepemilikan institusional, dan tingkat pendanaan dengan utang (*debt financing*) (Barnhart dan Rosenstein, 1998; Jensen 1983). Salah satu mekanisme internal yaitu *board of directors (one-tier)*, yang di Indonesia (*two tier*) fungsinya mirip dengan Dewan Komisaris. Korporasi di Indonesia menganut model *Continental European (two-tier board system/ two-board system)*, namun kedudukan dewan komisaris di Indonesia tidak sekuat *organ supervisory board* pada model *Continental European* atau *Board of Directors* dalam model Anglo-Saxon.

UU Perseroan Terbatas Nomor 40 Tahun 2007 dalam pasal 111 ayat 1 mengatur bahwa komisaris diangkat dan diberhentikan oleh RUPS, demikian juga halnya dengan direksi yang diangkat dan diberhentikan oleh RUPS sebagaimana diatur dalam pasal 94 ayat 1 UU Perseroan. Namun demikian, dewan komisaris melalui mekanisme internal yang efektif dapat mengusulkan kepada pemegang saham melalui RUPS untuk mengganti top manajemen yang memiliki kinerja rendah.

Ancaman penghentian menyebabkan top manajemen mengikuti kepentingan pemilik saham (Weisbach, 1988). Top manajemen yang memiliki kinerja yang rendah dan tidak memenuhi keinginan pemegang saham, dapat diputuskan dalam RUPS untuk diganti seperti ditemukan dalam penelitian Jensen dan Meckling (1976), serta Hermalin dan Weisbach (2003). Kinerja perusahaan sering

digunakan untuk menilai keberhasilan CEO (Kim, 1996). Oleh karena itu rendahnya kinerja merupakan bukti dari gagalnya manajemen dan hal ini akan mendorong terjadinya pergantian top manajemen.

PSAK No 1 paragraph 12 tahun 2009 yang sudah mengadopsi IAS No. 1 menyatakan tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu entitas yang bermanfaat bagi sejumlah besar pengguna dalam keputusan ekonomi. PSAK No. 1 paragraf 14 menyatakan tujuan laporan juga untuk menunjukkan apa yang telah dilakukan manajemen (*stewardship*), atau pertanggungjawaban manajemen atas sumber daya yang dipercayakan kepadanya. Dengan demikian laba sebagai salah satu laporan keuangan merupakan informasi utama yang digunakan untuk menaksir kinerja atau pertanggungjawaban manajemen.

Tinggi rendahnya kinerja perusahaan dapat dilihat dari hasil kerja keras top manajemen dalam mengelola perusahaan untuk mencapai tujuan utama perusahaan. Top manajemen dikatakan berkinerja bagus jika memiliki prestasi yang baik setiap tahun dan dapat mencapai tujuan bersama antara prinsipal dan agent. Namun tidak menutup kemungkinan terjadi pergantian top manajemen, karena top manajemen tidak dapat mencapai tujuan utama perusahaan. Hal ini mendorong top manajemen (agen) sebagai manusia yang rasional (tanpa memperhitungkan kepentingan prinsipal), melindungi kepentingannya untuk tidak diganti dengan menciptakan kinerja bagus dengan melakukan pengelolaan laporan laba rugi melalui akrual.

Menurut Ronen dan Sadan (1981) suatu variabel dapat dikatakan sebagai instrumen manajemen laba, jika ada sebagian yang merupakan diskresi dari manajemen. Walaupun terdapat aturan yang melandasi praktik akuntansi perusahaan, masih terdapat elemen yang sifatnya subjektif dan didasarkan pada kebijakan manajemen.

Standar Akuntansi Keuangan (SAK) memberikan fleksibilitas kepada manajemen dalam memilih metode akuntansi yang digunakan dalam penyusunan laporan keuangan. Kelonggaran dalam pemilihan metode dan kebijakan akuntansi, dapat dimanfaatkan manajemen untuk menghasilkan kinerja perusahaan sesuai dengan keinginan manajemen. Kebebasan pilihan akuntansi pada level tertentu

dapat memperbaiki efisiensi prosedur akuntansi dan kualitas pelaporan informasi akuntansi. Namun jika manajemen memiliki insentif untuk memanipulasi angka laba secara oportunistik, kebebasan dalam praktik akuntansi dapat memberikan kesempatan untuk melakukan hal tersebut (Healy dan Wahlen, 1999).

Akrual biasa digunakan untuk memindahkan beban antar periode (Merchant, 1990). Pengelolaan akrual mencerminkan praktik manajemen laba secara tradisional di sejumlah perusahaan. Tujuan dari manajemen laba adalah pengelolaan laporan rugi laba. Pengelolaan akrual dilakukan dengan mudah melalui keputusan akuntansi dan tidak membutuhkan pembentukan transaksi bisnis yang baru. Pengelolaan akrual dilakukan oleh seorang top manajemen atau sekelompok kecil dari manajemen.

Top manajemen dapat dinilai kinerjanya melalui pengelolaan akrual yang tercermin dalam kualitas akrualnya. Kualitas akrual dapat digunakan sebagai proksi pengukuran dari kualitas laba. Rendahnya kualitas akrual mencerminkan rendahnya kualitas laba perusahaan. Dengan asumsi laba sebagai ukuran kinerja seorang top manajemen, maka kualitas akrual memiliki hubungan negatif dengan pergantian top manajemen. Semakin baik kualitas akrual, semakin kecil probabilitas seorang top manajemen akan diganti.

Dechow dan Dichev (2002) memisahkan kualitas akrual menjadi komponen *innate* dan *discretionary*. Komponen *innate* yang mencerminkan bentuk *innate* dari model bisnis dan lingkungan operasi. Komponen yang mencerminkan proses pelaporan keuangan yang disebut *discretionary*. Ketidakpastian lingkungan yang merupakan komponen *innate* didasarkan pada kerangka desain organisasi dan faktor-faktor lingkungan organisasi (Chandler, 1962). Konsep ini mengacu pada tingkat, variabilitas dan perubahan dari karakteristik aktivitas lingkungan yang relevan terhadap operasi suatu organisasi seperti tindakan yang tidak dapat diprediksi dari pelanggan, pemasok, kompetitor, dan badan hukum di mana kemungkinannya tidak diperkirakan karena sifatnya yang selalu berubah (Child, 1972; Dess & Bear, 1984; Drago, 1998).

Ketidakpastian lingkungan sifatnya *stochastic* dan tidak dapat diprediksi. Teori perusahaan menyatakan bahwa lingkungan memiliki konstrain yang dipertimbangkan oleh perusahaan dan membutuhkan cara-cara yang berbeda

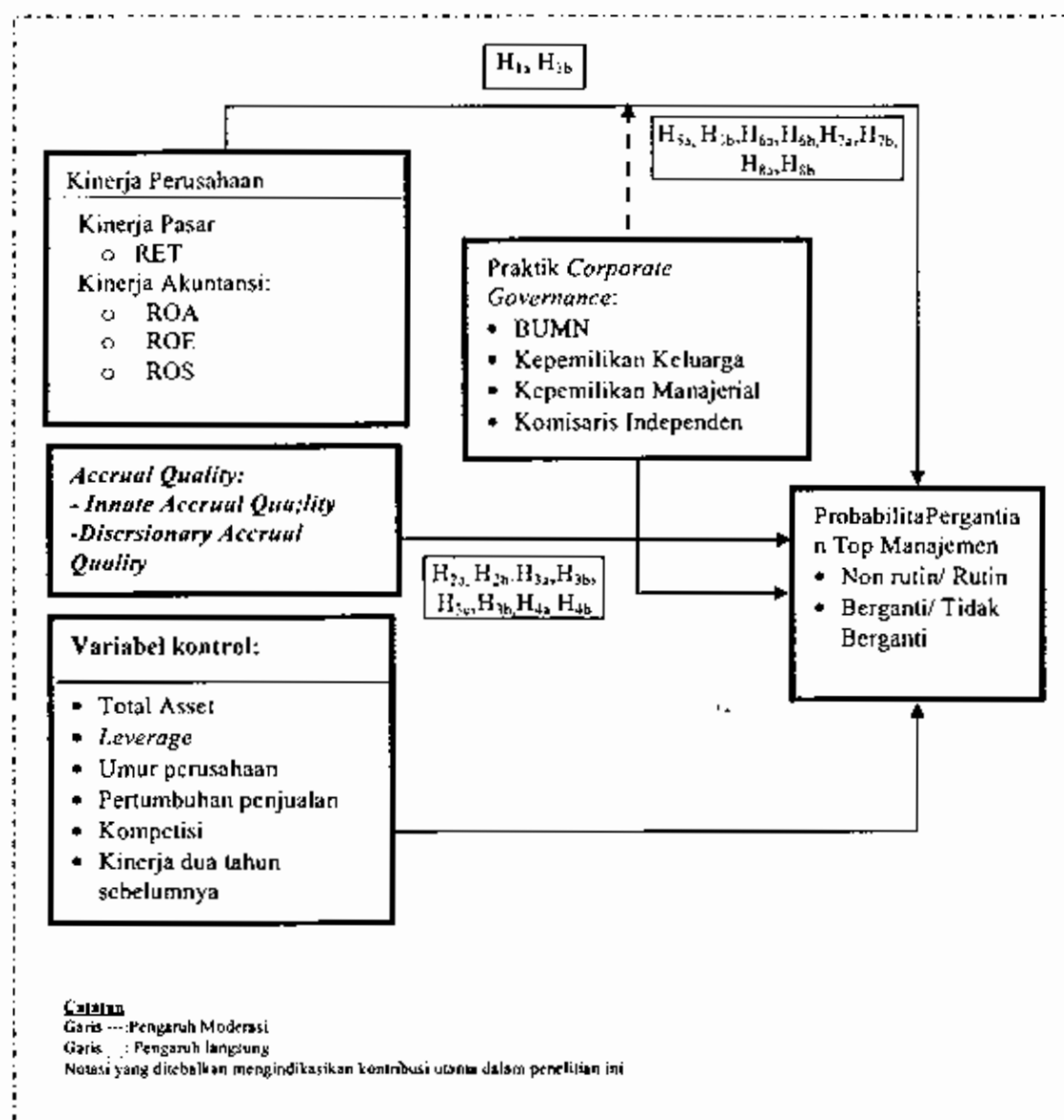
secara fundamental dalam mengelola perusahaan (Child, 1972; Williamson, 1975). Top manajemen harus dapat membuat kesimpulan atas dampak kemungkinan faktor-faktor lingkungan terhadap hubungan sebab dan akibat dalam menentukan strategi dan pembuatan keputusan. Oleh karena itu, pilihan strategi oleh top manajemen harus memasukkan konteks dimana perusahaan tersebut beroperasi. Walaupun organisasi terkendala oleh kondisi mendasar lingkungannya, top manajemen memiliki kesempatan untuk merespon secara strategi untuk mengelola ketidakpastian dari lingkungannya.

Ketidakpastian lingkungan berasal dari faktor-faktor eksternal organisasi. Faktor-faktor ini mempengaruhi berbagai aktivitas yang relevan terhadap operasi mendasar perusahaan dan sebagai konsekwensinya terhadap output perusahaan misal penjualan bersih (Bergh & Lawless, 1998; Dess & Beard, 1984). Dalam kondisi yang tidak berubah (*ceteris paribus*), meningkatnya variabilitas penjualan bersih mencerminkan peningkatan variabilitas laba dan ketidakpastian lingkungan ini memiliki pengaruh potensial terhadap variabilitas kinerja perusahaan (Cheng dan Kesner, 1997). Walaupun laba yang tidak dapat dikelola (*unmanaged earnings*) diperkirakan lebih bervariasi ketika ketidakpastian lingkungannya tinggi, fleksibilitas melalui *accrual accounting* memungkinkan perusahaan untuk mengurangi variabilitas ini (Dechow & Schrand, 2004).

Rendahnya kualitas akrual dapat disebabkan karakteristik operasional perusahaan, praktik pelaporan keuangan, atau karena keduanya. Komponen kualitas akrual yang terdiri dari *innated* dan diskresi juga dipengaruhi oleh karakteristik operasional dan praktik pelaporan keuangan. Semakin baik *innate accrual quality* dan diskresi akrual, semakin kecil kemungkinan terjadi pergantian top manajemen.

Pergantian top manajemen dipengaruhi oleh kinerja perusahaan, kualitas akrual dengan komponennya *innate accrual quality* dan *discretionary accrual quality*, ukuran perusahaan, tingkat *leverage*, umur perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan kompetisi. Selain faktor yang langsung mempengaruhi pergantian top manajemen, terdapat faktor pemoderasi hubungan kinerja perusahaan dan pergantian top manajemen yaitu praktek *corporate governance* yaitu struktur kepemilikan keluarga, BUMN dan manajerial serta proporsi komisaris

independen. Kerangka teoritis dalam penelitian ini dijelaskan dalam gambar 3.1 pada halaman berikut:



Gambar 3.1. Kerangka Teoritis Pemikiran

3.2. Pengembangan Hipotesis Penelitian

3.2.1 Pengaruh kinerja perusahaan terhadap pergantian top manajemen

Penelitian internasional di negara lain telah banyak dilakukan untuk menguji pengaruh kinerja terhadap pergantian top manajemen. Hasil penelitian tersebut menyatakan terdapat hubungan negatif antara kinerja dan pergantian top manajemen. Masalah agensi yang timbul dari pemisahan kepemilikan dan

manajemen perusahaan menjadi dasar teori munculnya hubungan negatif antara pergantian top manajemen dan kinerja perusahaan. Merupakan hak dari pemegang saham untuk mengangkat dan memberhentikan direksi perusahaan sebagai mekanisme *corporate governance* yang membantu mengurangi masalah agensi. Jika kontrol mekanisme internal berfungsi secara efektif, maka diharapkan bahwa kinerja yang rendah mengarah pada peningkatan pergantian top manajemen.

Bukti empiris membuktikan hubungan negatif antara pergantian top manajemen dengan kinerja perusahaan dengan berbagai alternatif pengukuran baik pengukuran dengan data akuntansi maupun pasar (Coughlan and Schmidt, 1985; Weishach, 1988; Warner *et al.*, 1988; Jensen and Murphy, 1990; Sponholts, 2006; Kato dan Long, 2006). Pergantian top manajemen didahului oleh rendahnya harga saham dan kinerja laba (Coughlan dan Schmidt, 1985; Warner *et al.*, 1988; Weisbach, 1988). Kinerja perusahaan merupakan ukuran yang dapat diandalkan untuk efektifitas CEO sehingga jika kinerja perusahaan rendah berarti CEO bekerja tidak efektif maka dapat dilakukan penggantian CEO agar tercapai keinginan pemegang saham (Dahya *et al.*, 2002). Namun demikian Chang dan Wong (2004) dalam penelitiannya di China antara tahun 1995-2000 tidak menemukan bukti hubungan antara pergantian top manajemen dan *return* saham.

Penelitian ini untuk menguji hubungan antara kinerja perusahaan dan pergantian top manajemen di perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Penelitian menduga bahwa semakin rendah kinerja perusahaan semakin besar probabilitas terjadinya pergantian sebelum selesai masa jabatan yang disebut pergantian secara non rutin. Dengan kata lain, semakin tinggi kinerja perusahaan, semakin besar kemungkinan pergantian top manajemen secara rutin yang berarti top manajemen diganti hingga masa jabatannya berakhir. Hipotesis yang dikembangkan adalah:

- Hipotesis 1a** : Kinerja perusahaan berpengaruh negatif terhadap probabilitas pergantian top manajemen
- Hipotesis 1b** : Kinerja perusahaan berpengaruh negatif terhadap probabilitas pergantian top manajemen secara non rutin.

3.2.2 Pengaruh kualitas akrual terhadap pergantian top manajemen

Ketika CEO dapat memaksimalkan kekayaan pemegang saham tercapai secara efektif, mereka cenderung membuat keputusan akuntansi yang menghasilkan penyajian yang wajar atas hasil operasi perusahaan yang (Jackson dan Pitman dan Pitman(2001). Namun demikian, ketika seorang CEO tidak mencapai tingkat kinerja yang diinginkan, mereka mungkin tergantung pada manipulasi atas pilihan akuntansi yang secara umum dapat diterima dalam upayanya untuk mempengaruhi hasil yang dilaporkan. Penggunaan *judgement* oleh top manajemen menciptakan kemungkinan atas pilihan akuntansi yang sifatnya oportunistik. Akibatnya, top manajemen mungkin memilih metode pelaporan dan estimasi yang tidak mencerminkan kondisi ekonomi sesungguhnya (Healy & Wahlen, 1999).

Beberapa penelitian sebelumnya menemukan bahwa CEO yang keluar melakukan manajemen laba untuk menutupi kinerja rendahnya di tahun terakhir sebelum dikeluarkan, hal ini berarti menurunnya kualitas akrual pada satu tahun sebelum pergantiannya. Murphy dan Zimmerman (1993) menyatakan kinerja yang rendah dapat menyebabkan pergantian top manajemen dan juga mendorong dilakukannya diskresi atas pilihan akuntansi untuk memperbaiki kinerja. Guan *et al.* (2005) dalam penelitiannya menemukan terdapat hubungan negatif antara kinerja perusahaan dan manajemen laba untuk perusahaan yang mengalami pergantian top manajemen secara paksa. Dalam penelitiannya tentang pilihan *discretionary accrual* yang dilakukan oleh eksekutif pada akhir masa menjabatnya, CEO yang tidak ingin diberhentikan dari perusahaan diberikan kesempatan untuk memperbaiki kinerjanya yang rendah (Vancil, 1987). Karena lamanya periode tersebut tidak diketahui, maka diharapkan tahun terakhir seorang CEO menduduki posisi adalah tahun dimana CEO tersebut memiliki insentif terbesar untuk meningkatkan laba yang dilaporkan. Dengan demikian dapat ditunjukkan *discretionary accrual* membuktikan adanya kualitas akrual rendah yang disebabkan karena rendahnya kinerja perusahaan.

Riset sebelumnya menghipotesiskan bahwa CEO yang mendekati pensiun atau yang akan berhenti akan memanipulasi akrual atau mengurangi biaya riset dan pengembangan untuk meningkatkan laba saat ini tanpa memperhatikan

konsekwensinya di masa yang akan datang (Dechow dan Sloan, 1991; Murphy dan Zimmerman, 1993; Pourciau, 1993). Pengelolaan akrual dan penurunan biaya riset dan pengembangan mungkin mengarah pada pembayaran bonus yang lebih besar bagi CEO yang pensiun dimasa akhir jabatannya atau mungkin sebagai cara untuk menghindari atau menunda pemberhentian CEO sebagai akibat kinerja yang rendah. Cara pandang jangka pendek ini mungkin menarik bagi CEO yang keluar karena mereka tidak lagi di perusahaan ketika dampak manajemen laba menyebabkan penurunan laba di periode yang akan datang.

Brickley *et al.* (1999) menemukan bahwa *return* saham pada dua tahun terakhir masa jabatan CEO merupakan hal penting yang dapat menjelaskan kelanjutan jabatan CEO sebagai dewan direksi. Hal ini berarti dalam upayanya menyelamatkan posisinya sebagai dewan direksi, CEO akan memfokuskan kenaikan harga saham dengan mengelola laba jangka pendek dengan menurunkan kualitas akrualnya.

Berdasarkan penelitian Easley dan O'Hara (2004), risiko informasi spesifik perusahaan merupakan suatu "*priced risk*". Francis *et al.* (2005) menjelaskan risiko informasi yang dicerminkan dalam kualitas akrual.¹² Davidson *et al.* (2007) menghipotesiskan bahwa CEO akan termotivasi untuk melakukan manajemen laba sebelum keputusan pergantian. Hal ini konsisten dengan pernyataan bahwa CEO yang mendekati pensiun tidak memperimbangkan laba di masa datang atau melakukan manajemen laba untuk meningkatkan laba pada tahun akhir pada masa jabatannya

Antia (2010) membuktikan CEO horison yang semakin pendek berasosiasi dengan semakin besarnya biaya agensi, rendahnya nilai perusahaan dan semakin tingginya tingkat risiko informasi. Semakin pendek CEO horison berarti semakin besar kemungkinan bergantinya CEO dan akan berasosiasi dengan semakin tinggi risiko informasi yang tercermin dalam kualitas akrual yang semakin rendah. Rentang waktu dua tahun merupakan horizon yang relatif pendek untuk mendorong cara pandang yang pendek. Dalam upayanya untuk menjamin kelanjutan jabatannya sebagai pimpinan perusahaan, CEO akan berfokus meningkatkan harga saham dengan mengelola laba jangka pendek yang menyebabkan penurunan kualitas akrual. Oleh karena itu, Antia (2010)

menyatakan risiko informasi yang dimanifestasikan dalam kualitas akrual (Francis *et al.*, 2005) akan berhubungan negatif dengan masa jabatan. Diduga bahwa semakin rendah kualitas akrual semakin besar probabilitas terjadinya pergantian sebelum selesai masa jabatan atau pergantian secara non rutin. Semakin tinggi kualitas perusahaan, semakin besar kemungkinan terjadinya pergantian secara rutin dimana top manajemen diganti hingga masa jabatannya berakhir. Hipotesis yang dikembangkan adalah:

Hipotesis 2a : Kualitas akrual berpengaruh negatif terhadap probabilitas pergantian top manajemen.

Hipotesis 2b : Kualitas akrual berpengaruh negatif terhadap probabilitas pergantian top manajemen secara non rutin.

3.2.3 Pengaruh *innate accrual quality* dan *discretionary accrual quality* dengan pergantian top manajemen

Berdasarkan teori yang telah dikemukakan sebelumnya, dijelaskan peranan harga terhadap risiko informasi, tetapi tidak membedakan sumber yang mungkin dari risiko tersebut. Francis (2005) membedakan efek komponen *innate* dan *diskresi* dari kualitas akrual. Dalam penelitiannya dibuktikan adanya hubungan antara kualitas akrual dan biaya atas modal. Terbukti bahwa *discretionary accrual quality* memiliki efek yang lebih kecil dibandingkan *innate accrual quality*. Hal ini menjelaskan investor memberi bobot yang lebih terhadap rendahnya kualitas akrual yang berasal dari faktor *innate* perusahaan mencerminkan bentuk dasar dari bisnis dan lingkungan operasi perusahaan dibanding rendahnya kualitas akrual yang bersifat diskresi yang berhubungan dengan pilihan akuntansi, keputusan implementasi dan kesalahan manajemen.

Komponen diskresi dari kualitas akrual terdiri dari tiga subkomponen (Guay *et al.*, 1996). *Performance subcomponent* mencerminkan usaha manajemen dalam meningkatkan kemampuan laba dalam mencerminkan kinerja dengan cara yang dapat dipercaya dan waktu yang tepat yang diharapkan menurunkan risiko informasi. Subkomponen kedua dan ketiga yaitu oportunistik dan "pure noise" yang dapat meningkatkan risiko informasi.

Rendahnya kualitas akrual yang menyebabkan tinggi biaya atas utang dan modal akan mengarah pada semakin rendahnya nilai perusahaan. Semakin

rendahnya nilai perusahaan kemudian akan berhubungan dengan semakin besarnya kemungkinan terjadinya pergantian top manajemen. Semakin rendah *innate accrual quality* perusahaan, semakin besar kemungkinan terjadinya pergantian top manajemen dan semakin besar pula kemungkinan terjadinya pergantian top manajemen secara non rutin dimana top manajemen diganti sebelum masa jabatannya berakhir. Demikian halnya dengan komponen kualitas akrual yang bersifat diskresi, semakin rendah *discretionary accrual quality* perusahaan, semakin besar kemungkinan terjadinya pergantian top manajemen dan semakin besar pula kemungkinan terjadinya pergantian top manajemen secara non rutin

Dengan hasil penelitian Francis (2005) bahwa bobot atas *innate accrual quality* melebihi *discretionary accrual quality* terhadap *cost of capital* dan *discretionary accrual quality* merupakan gabungan dari efek peningkatan (*performance subcomponent*) dan penurunan risiko informasi (oportunistik dan "noise" *subcomponent*), sehingga hubungan *innate accrual* dan pergantian top manajemen akan lebih besar dibanding *discretionary accrual* terhadap pergantian top manajemen. Dan hubungan *innate accrual* dan pergantian top manajemen secara non rutin juga akan lebih besar dibanding hubungan *discretionary accrual* terhadap pergantian top manajemen secara non rutin. Hipotesis yang dikembangkan berdasarkan penjelasan di atas adalah:

Hipotesis 3a : *Innate accrual quality* berpengaruh negatif terhadap probabilitas pergantian top manajemen.

Hipotesis 3b : *Innate accrual quality* berpengaruh negatif terhadap probabilitas pergantian top manajemen secara non rutin.

Hipotesis 3c : *Discretionary accrual quality* berpengaruh negatif terhadap probabilitas pergantian top manajemen.

Hipotesis 3d : *Discretionary accrual quality* berpengaruh negatif terhadap probabilitas pergantian top manajemen secara non rutin.

Hipotesis 4a : Pengaruh *innate accrual quality* terhadap probabilitas pergantian top manajemen lebih tinggi dibanding pengaruh *discretionary accrual quality* terhadap probabilitas pergantian top manajemen.

Hipotesis 4b : Pengaruh *nate accrual quality* terhadap probabilitas pergantian top manajemen secara non rutin lebih tinggi dibanding pengaruh *discretionary accrual quality* terhadap probabilitas pergantian top manajemen secara non rutin.

3.2.4 Pengaruh Praktek CG terhadap hubungan antara kinerja dan Pergantian top manajemen

Pihak-pihak utama dalam tata kelola perusahaan adalah pemegang saham, manajemen, dan dewan komisaris. Pihak-pihak tersebut memiliki pengaruh terhadap kemungkinan pergantian top manajemen.

3.2.4.1 Pengaruh BUMN terhadap hubungan kinerja dan pergantian top manajemen

Jenis kontrol dalam kepemilikan perusahaan memiliki pengaruh terhadap kemungkinan pergantian top manajemen. Conyon (2008) menguji hubungan antara CEO *turnover* dan kinerja perusahaan di China yang dimoderasi dengan kontrol privat perusahaan, kepemilikan mayoritas, dan komisaris independen. Hasilnya menunjukkan terdapat hubungan negatif antara pergantian top manajemen dan kinerja. Tingkat sensitifitas pergantian top manajemen akibat kinerja yang rendah lebih besar pada perusahaan yang dikontrol privat atau memiliki kepemilikan mayoritas dan memiliki direksi independen yang besar.

Kato *et al.* (2006a, 2006b) menyatakan perusahaan yang dikontrol pemerintah di China kurang memiliki insentif untuk memaksimalkan laba dan untuk meningkatkan nilai perusahaan dibandingkan perusahaan yang dikelola swasta. Hal ini mungkin disebabkan manajemen perusahaan yang dikontrol negara lebih karena ditunjuk oleh pemerintah sebagai birokrat dengan sedikit insentif untuk meningkatkan nilai pemegang saham (Fan *et al.*, 2007). Pemerintah mengeksekusi "*control right*" dalam perusahaan tercatat di bursa melalui perusahaan aset manajemen yang dimiliki negara. Pejabat pemerintah ditunjuk sebagai dewan direksi dan bertindak kustodi dari aset negara. Oleh karena itu, pejabat tersebut sering tidak dapat atau tidak berkeinginan untuk melaksanakan perannya, mempromosikan efisiensi atau fokus pada tujuan laba. Kadang mereka memiliki hubungan yang kompleks dan tidak kelihatan dengan top manajemen dan bahkan sering merupakan pejabat perusahaan milik negara sebelumnya

(Allen *et al.* 2005b, 2005a). Oleh karena itu diduga perusahaan yang dikontrol swasta akan lebih dapat mendisiplinkan manajemen perusahaan atas kinerja yang rendah dibanding perusahaan yang dikontrol negara.

Hipotesis 5a : Pengaruh kinerja perusahaan terhadap probabilitas pergantian top manajemen lebih rendah untuk perusahaan BUMN dibanding perusahaan non BUMN.

Hipotesis 5b : Pengaruh kinerja perusahaan terhadap probabilitas pergantian top manajemen secara non rutin lebih rendah untuk perusahaan BUMN dibanding perusahaan non BUMN.

3.2.4.2 Pengaruh Kepemilikan Keluarga tinggi terhadap hubungan kinerja dan pergantian top manajemen

Perusahaan yang dimiliki keluarga mungkin memiliki tingkat monitoring yang berbeda dengan perusahaan bukan keluarga. Hasil penelitian memberikan bukti yang berbeda atas pengaruh kepemilikan keluarga sebagai pemegang pengendali terhadap kemungkinan pergantian top manajemen. Tsai *et al.* (2006) memberikan bukti bahwa kepemilikan keluarga efektif sebagai monitoring, dengan menunjukkan tingkat sensitivitas kinerja perusahaan terhadap pergantian top manajemen untuk perusahaan kepemilikan keluarga di Taiwan lebih tinggi dibanding perusahaan bukan keluarga. Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian Lausten (2002) dan Volpin (2002) yang menemukan bahwa kontrol keluarga akan mengurangi kemungkinan pergantian top manajemen pada saat kinerja perusahaan menurun di Denmark dan Italia.

Furtado dan Karan (1990) menyatakan hubungan pergantian top manajemen dan kinerja melemah ketika top manajemen memiliki *power* melalui keterkaitan keluarga atau kepemilikan saham. Furtado dan Karan (1990) dan Denis dan Denis (1995) juga menemukan bukti bahwa kinerja yang rendah akan diikuti dengan pergantian top manajemen pada perusahaan yang sahamnya dimiliki tersebar. Tapi hubungan ini menjadi lemah dan hilang pada perusahaan tertutup termasuk perusahaan yang dikontrol keluarga. Allen dan Panian (1982) menyatakan bahwa perusahaan yang dikelola keluarga pendiri lebih jarang terjadi pergantian manajemen secara lengkap atau *hostile take over*. Hal ini menyiratkan semakin besar keterlibatan keluarga dalam perusahaan menciptakan biaya agensi yang

berdampak pada pergantian top manajemen. Dewan komisaris diharapkan memonitor top manajemen tanpa bias. Namun demikian karena dewan komisaris dan top manajemen berasal dari keluarga yang sama, dewan komisaris tidak memiliki keinginan untuk mengganti top manajemen ketika kinerjanya rendah. Sehubungan dengan besarnya hak suara dan kemampuannya mengontrol dewan komisaris, kontrol keluarga dapat melindungi top manajemen yang berkinerja rendah. Perusahaan di Indonesia mayoritas merupakan perusahaan dengan kepemilikan keluarga (Claessens *et al.*, 2000) maka jarang terjadi *hostile take over*. Top manajemen perusahaan keluarga kurang memiliki ancaman untuk diganti, sehingga tidak memiliki tekanan untuk memperbaiki kinerja perusahaan.

Hipotesis 6a : Pengaruh kinerja perusahaan terhadap probabilitas pergantian top manajemen lebih rendah untuk perusahaan kepemilikan keluarga tinggi dibanding perusahaan dengan kepemilikan keluarga rendah.

Hipotesis 6b : Pengaruh kinerja perusahaan terhadap probabilitas pergantian top manajemen secara non rutin lebih rendah untuk perusahaan berkepemilikan keluarga tinggi dibanding perusahaan dengan kepemilikan keluarga rendah.

3.2.4.3 Pengaruh proporsi Komisaris Independen terhadap hubungan kinerja dan pergantian top manajemen

Praktik *Corporate Governance* (CG) yang baik menyatakan bahwa kinerja top manajemen harus dievaluasi, sehingga seorang top manajemen yang berkinerja rendah harus diganti. Praktik CG merupakan mekanisme internal dalam memonitoring kinerja top manajemen. Mekanisme internal ini dapat berupa komisaris independen.

Fama (1980) menyatakan "*the board is viewed as a market-induced institution, the ultimate internal monitor of the set of contracts called a firm, whose most important role is to scrutinise the highest decision makers within the firm*". Fungsi dewan komisaris sebagai fungsi monitoring internal perusahaan memiliki peranan penting untuk mengontrol pembuat keputusan tertinggi dalam perusahaan. Namun demikian, komisaris sering dalam pembuatan keputusannya kadang tidak konsisten dengan kepentingan pemegang saham. Sebagai contoh,

dewan komisaris yang berasal dari dalam perusahaan atau komisaris berafiliasi dengan direksi, komisaris dengan saham tinggi dapat menyebabkan memiliki utang budi kepada direksi atas posisinya, sehingga dalam pembuatan keputusan akan yang lebih sejalan dengan kepentingan direksi. Akibatnya komisaris akan segan mendisiplinkan direksi pada saat kinerjanya rendah.

Literatur CG banyak memfokuskan pada peranan komisaris independen sebagai pelindung kepentingan pemegang saham (Weisbach, 1988; Hermalin *et al.*, 2003). Weisbach (1988) dalam penelitiannya di Amerika yang menganut *one tier system* menemukan bahwa pergantian CEO lebih sensitif terhadap kinerja perusahaan ketika *board of directors* didominasi oleh *independent directors* dibanding dengan *board of directors* yang didominasi pihak internal. Conyon (2008) menemukan tingkat sensitivitas pergantian CEO karena rendahnya kinerja lebih besar untuk perusahaan dengan ukuran *independent directors* lebih besar. Dan semakin besar proporsi *independent directors* dalam perusahaan diduga semakin besar kemungkinan terjadinya pergantian top manajemen sebelum berakhirnya masa jabatan disebabkan rendahnya kinerja perusahaan. Regulasi di berbagai negara mensyaratkan perusahaan yang listing di bursa memiliki komisaris independen, untuk menjalankan tugasnya secara independen dan tidak tergantung pada pengaruh manajemen. Berdasarkan regulasi di pasar modal Indonesia, perusahaan yang memiliki Komisaris independen sekurang-kurangnya 30% (tiga puluh persen) dari jumlah seluruh anggota komisaris, berarti telah memenuhi pedoman *good corporate governance* guna menjaga independensi, pengambilan keputusan yang efektif, tepat, dan cepat. Hipotesis yang dikembangkan adalah:

Hipotesis 7a : Hubungan kinerja perusahaan dan probabilitas pergantian top manajemen lebih tinggi pada perusahaan dengan proporsi komisaris independen yang lebih besar.

Hipotesis 7b : Hubungan kinerja perusahaan dan probabilitas pergantian top manajemen secara non rutin lebih tinggi pada perusahaan dengan proporsi komisaris independen yang lebih besar

3.2.4.3 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap hubungan kinerja dan pergantian top manajemen

Kepemilikan saham oleh manajemen membantu mensejajarkan kepentingan pemegang saham dan top manajemen dan mengatasi masalah "*moral hazard*". Namun demikian, manajemen dengan kepemilikan saham dapat menghindari tekanan dari ancaman kontrol eksternal dan menyebabkan pengendalian internal menjadi kurang efisien. Sebagai konsekuensinya, kepemilikan saham yang tinggi oleh manajemen dapat mengurangi pengaruh kinerja terhadap pergantian CEO (Denis *et al.*, 1997). Kemungkinan pergantian top manajemen berhubungan negatif dengan besarnya kepemilikan saham oleh manajemen.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan kepemilikan manajerial merupakan mekanisme *corporate governance* yang dapat mengendalikan masalah keagenan. Gunarsih (2003) menyatakan bahwa kepemilikan manajemen dalam perusahaan merupakan salah satu mekanisme yang dapat dipergunakan agar manajemen melakukan aktivitas sesuai dengan kepentingan pemilik perusahaan. Meningkatkan kepemilikan manajerial merupakan cara untuk mengatasi masalah keagenan. Top manajemen akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya yang juga merupakan keinginan dari para pemegang saham. Semakin besar proporsi kepemilikan saham pada perusahaan akan membuat manajemen lebih giat meningkatkan nilai perusahaan sehingga akan meningkatkan kekayaan pemegang saham sekaligus meningkatkan kekayaan manajemen sebagai pemilik perusahaan.

Kepemilikan saham manajerial akan membantu penyatuan kepentingan top manajemen dan pemegang saham, sehingga top manajemen ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Semakin tinggi kepemilikannya dalam perusahaan akan meningkatkan sensitivitas kemungkinan pergantian top manajemen serta pergantian secara non rutin yang disebabkan rendahnya kinerja manajemen perusahaan. Hipotesis yang dikembangkan adalah:

Hipotesis 8a : Hubungan kinerja perusahaan dengan probabilitas pergantian top manajemen diperkuat oleh kepemilikan manajerial.

Hipotesis 8b : Hubungan kinerja perusahaan dengan probabilitas pergantian top manajemen secara non rutin diperkuat oleh kepemilikan manajerial.

3.2.5. Pengaruh faktor lainnya (variabel kontrol) terhadap Pergantian Top Manajemen.

Selain dari faktor-faktor yang dihipotesiskan diatas, terdapat faktor-faktor lainnya yang mempengaruhi pergantian top manajemen yang juga diuji pada penelitian ini. Faktor-faktor itu yaitu ukuran perusahaan, *leverage*, umur perusahaan, kinerja tahun sebelum pergantian, pertumbuhan penjualan, dan kompetisi.

- **Ukuran perusahaan**

Cosh dan Hughes (1977) membuktikan bahwa semakin besar perusahaan semakin rendah tingkat pergantian tanpa memandang kinerja perusahaan. Berlawanan dengan Cosh dan Hughes, Pfeffer dan Moore (1980) menyatakan semakin besar perusahaan, semakin besar kemungkinan dewan komisaris yang tidak puas akan memberhentikan CEO karena tersedianya alternatif pengganti. Peneliti menduga ukuran perusahaan memiliki hubungan negatif terhadap pergantian karena total aset yang meningkat mencerminkan pertumbuhan positif perusahaan.

- **Leverage (utang)**

Jensen (2003) mengemukakan bahwa perusahaan yang memiliki utang yang besar cenderung mengganti direksi ketika kinerja perusahaan rendah dan mengalami tekanan keuangan. Demikian halnya Smith *et al.* (2008) menyatakan semakin tinggi rasio DER semakin tinggi peningkatan probabilitas pergantian. Tingkat *leverage* yang tinggi mengindikasikan tingginya risiko keuangan. Harrison *et al.* (1988) berargumen bahwa kepemimpinan diperkirakan akan melemah pada perusahaan yang mengalami risiko keuangan tinggi. Dengan demikian semakin tinggi tingkat *leverage*, semakin tinggi kemungkinan terjadinya pergantian top manajemen.

- **Umur Perusahaan**

Umur perusahaan menunjukkan kemampuan dan keunggulan dalam berkompetisi di industri. Semakin lama perusahaan berdiri menunjukkan

eksistensinya dalam lingkungan. Peningkatan keahlian merupakan satu alasan utama mengapa perusahaan yang lebih lama mengalami peningkatan suksesi CEO. Boeker (1992) menyatakan kekuatan CEO dan kemampuannya untuk menghindari pergantian lebih besar pada perusahaan yang lebih muda dibanding perusahaan yang lebih tua. Dengan demikian semakin lama perusahaan berdiri semakin besar kemungkinan pergantian top manajemen karena memiliki banyak eksekutif yang ahli.

- **Kinerja dua tahun sebelumnya**

Kinerja perusahaan pada dua tahun terakhir dari masa jabatan CEO merupakan hal penting yang dapat menjelaskan kelanjutan jabatan CEO sebagai dewan direksi (Brickley *et al.*, 1999). Ia menggunakan *return* saham sebagai ukuran kinerja. Kinerja dua tahun sebelum pergantian memiliki pengaruh yang sama dengan kinerja perusahaan satu tahun pergantian. Semakin buruk kinerja dua tahun sebelumnya semakin besar kemungkinan terjadinya pergantian top manajemen.

- **Pertumbuhan Penjualan (Growth of Sales)**

Pertumbuhan penjualan bertujuan untuk mengontrol kinerja top manajemen perusahaan. Beadles (2000) dan Lausten (2002) menyatakan semakin tinggi pertumbuhan tingkat penjualan, semakin rendah pergantian top manajemen. Dengan demikian pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap pergantian top manajemen.

- **Kompetisi**

Industri dengan kompetisi yang tinggi terdiri dari sejumlah besar perusahaan yang homogen, industri tersebut memiliki lebih banyak kandidat top manajemen dibandingkan perusahaan dengan kompetisi yang rendah. Dalam industri dengan kompetisi yang tinggi, dewan komisaris memandang CEO bukan merupakan hal yang penting karena tersedia alternatif kandidat (DeFond dan Park, 1999). Oleh karena itu, tingkat kompetisi industri merupakan variabel penting dalam pergantian top manajemen dan kemungkinan pergantian seorang top manajemen meningkat sejalan dengan meningkatnya kompetisi industri.

BAB 4

METODE PENELITIAN

4.1. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang sahamnya tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel yang digunakan adalah perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia yang memiliki data laporan keuangan perusahaan, pergantian top manajemen dan praktik *corporate governance* dalam laporan tahunan selama periode 2005-2009. Unit analisis dalam penelitian ini adalah perusahaan.

Pengambilan sampel pada periode 2005-2009 ini didasarkan pada pertimbangan pada periode ini kondisi perekonomian makro relatif stabil sehingga diharapkan memberikan hasil penelitian yang representatif. Adapun periode krisis global tahun 2008 yang awalnya terjadi di Amerika Serikat dampaknya terhadap Indonesia relatif kecil sehingga berdampak pada penurunan kinerja saham dan tidak berpengaruh signifikan pada kinerja akuntansi sehingga sampel penelitian pada tahun 2008 termasuk dalam analisis penelitian. Pada periode tersebut terjadi penurunan IHSG akibat penjualan saham oleh investor asing, secara umum tidak mempengaruhi kinerja perusahaan secara signifikan. Untuk penelitian ini diperlukan data 4 tahun sebelum dan setahun sesudahnya.

4.2. Pengumpulan Data dan Penarikan Sampel

Data yang dimanfaatkan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang dipublikasikan dalam laporan keuangan perusahaan tahun 2000 sampai tahun 2009 dan laporan tahunan perusahaan tahun 2004 sampai tahun 2009 dengan rincian sebagai berikut:

- Data laporan keuangan dari perusahaan yang tercatat di bursa saham diperoleh dari data base Datastream dan OSIRIS, *website* bursa efek, *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), serta data yang tersedia di Pusat Data Ekonomi dan Bisnis Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia dan Perpustakaan MAKSI Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia serta dari *website* perusahaan.

- Data pergantian top manajemen diperoleh dari laporan tahunan perusahaan yang diperoleh dari *website* perusahaan, Bapepam-LK dan Pusat Referensi Pasar Modal.
- Data *Corporate Governance*(CG) diperoleh dari laporan tahunan perusahaan.
- Data harga saham diambil dari *website* Bursa Efek.

Metode pemilihan perusahaan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2000-2010.
2. Tidak termasuk perusahaan keuangan (bank, sewa guna usaha, dan asuransi) dikarenakan industri-industri tersebut memiliki struktur keuangan yang berbeda sehingga ukuran kualitas akrual yang digunakan tidak dapat disamakan dengan industri lainnya.
3. Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan selama periode pengamatan 2000- 2009.
4. Perusahaan yang memiliki data mengenai struktur kepemilikan saham dan praktik Corporate Governance lainnya..
5. Terdapat kelengkapan data untuk periode tahun 2000 hingga tahun 2010.

4.3. Model Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran yang disajikan dalam gambar 3.1. dibentuklah 7 model untuk menguji hubungan utama dalam penelitian ini. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 1 yang tujuan utamanya menguji pengaruh kinerja perusahaan terhadap pergantian top manajemen, dikembangkan model regresi logistik untuk menguji secara simultan semua variabel bebas yang dihipotesiskan mempengaruhi kemungkinan penggantian top manajemen sebagai variabel terikat yaitu kualitas akrual dengan komponennya yaitu kualitas *innate* perusahaan dan *discretionary accrual quality* sebagai kontribusi utama dari penelitian ini dan variabel-variabel yang berinteraksi dengan kinerja perusahaan dalam mempengaruhi pergantian top manajemen. Ukuran pergantian top manajemen menggunakan dua pengukuran yaitu dengan *dummy* variabel berganti dan tidak serta *dummy* pergantian rutin dan non rutin.

Model penelitian regresi logistik yang diajukan 7 model tersebut yaitu:

- (1) Regresi variabel pergantian top manajemen dengan variabel kinerja perusahaan dan variabel-variabel kontrol untuk menguji pengaruh kinerja perusahaan terhadap probabilita pergantian top manajemen sebagaimana umumnya penelitian-penelitian terdahulu (Coughlan & Schmidt, 1985; Weisbach *et al.*, 1988; Jensen & Murphy, 1990; Parrino, 1997; Huson, 2004; Sponholtz, 2006).
- (2) Regresi variabel pergantian top manajemen dengan variabel kualitas akrual dan variabel kontrol untuk menguji adanya pengaruh variabel lain selain kinerja perusahaan terhadap probabilita pergantian top manajemen.
- (3) merupakan model gabungan model kesatu dan model kedua yang meregresikan variabel pergantian top manajemen dengan variabel kinerja perusahaan, kualitas akrual dan variabel-variabel kontrol untuk menguji apakah pengaruh kinerja perusahaan dan kualitas akrual merupakan variabel yang saling mensubstitusi atau melengkapi terhadap terhadap probabilita pergantian top manajemen.
- (4) Regresikan variabel pergantian top manajemen dengan seluruh variabel bebas, variabel interaksi antara variabel praktik CG dengan kinerja dan ditambah dengan variabel kontrol untuk menguji secara komprehensif pengaruh kinerja perusahaan dan kualitas akrual terhadap probabilita pergantian top manajemen dengan mempertimbangkan variabel interaksi praktik CG.
- (5) Reregresi variabel pergantian top manajemen dengan komponen variabel kualitas akrual (*innate accrual quality* dan *discretionary accrual quality*) dan variabel kontrol untuk menguji apakah pengaruh *innate accrual quality* dan *discretionary accrual quality* sebagai variabel baru selain kinerja perusahaan yang mempengaruhi probabilita pergantian top manajemen.
- (6) merupakan model gabungan model kesatu dan model kelima yang meregresikan variabel pergantian top manajemen dengan variabel kinerja perusahaan, *innate accrual quality*, *discretionary accrual quality* dan variabel-variabel kontrol kontrol untuk menguji apakah pengaruh kinerja

perusahaan dan komponen kualitas akrual yaitu *innate accrual quality* dan *discretionary accrual quality* merupakan variabel yang saling mensubstitusi atau melengkapi terhadap probabilitas pergantian top manajemen;

- (7) Regresi variabel pergantian top manajemen dengan seluruh variabel bebas yang terdiri kinerja perusahaan, komponen kualitas akrual, variabel interaksi antara variabel praktik CG dengan kinerja perusahaan dan ditambah dengan variabel kontrol untuk menguji secara komprehensif pengaruh kinerja perusahaan dan komponen kualitas akrual yaitu *innate accrual quality* dan *discretionary accrual quality* terhadap probabilitas pergantian top manajemen dengan mempertimbangkan variabel interaksi praktik CG..

Model 1: Model Pengaruh Kinerja Perusahaan terhadap Pergantian Top Manajemen

Untuk menguji pengaruh kinerja perusahaan terhadap pergantian top manajemen akan digunakan model logit karena pergantian top manajemen menggunakan ukuran dummy variabel satu (1) untuk berganti dan nol (0) untuk tidak berganti, atau variabel satu (1) untuk berganti tidak rutin dan nol (0) untuk berganti rutin. Variabel dependen dalam model ini adalah pergantian top manajemen (*turnover*) dan variabel independennya kinerja perusahaan baik kinerja akuntansi maupun kinerja pasar. Sedangkan variabel independen lain yang dijadikan variabel kontrol adalah total aset, *debt to equity ratio*, umur perusahaan (*firm age*), pertumbuhan penjualan (*growth of sales*), tingkat kompetisi (*competition*), dan kinerja dua tahun sebelumnya (*performance 2*).

Untuk mempermudah interpretasi variabel dan menyamakan ukuran variabel maka variabel yang digunakan diskalakan kecuali variabel dependen. Model yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\ln(p(\text{turnover})/1-p(\text{turnover})) = f(\text{Performance, control var})$$

$$\text{TURN}_i = \alpha_0 + \alpha_1 \text{PRFMC}_{i,t-1} + \alpha_2 \text{TotAsset}_{i,t-1} + \alpha_3 \text{DER}_{i,t-1} + \alpha_4 \text{FirmAGE}_{i,t-1} + \alpha_5 \text{G-Sales}_{i,t-1} + \alpha_6 \text{CMPT}_{i,t-1} + \alpha_7 \text{PRFMC}_{i,t-2} + \varepsilon_i$$

Hipotesis penelitian dapat disajikan dalam bentuk statistik didasarkan pada hipotesis yang telah dijelaskan dalam bab sebelumnya yaitu:

H_1 : $\alpha_1 < 0$ untuk variabel utama dan $\alpha_2 < 0$, $\alpha_3 > 0$, $\alpha_4 > 0$, $\alpha_5 < 0$, $\alpha_6 < 0$, $\alpha_7 < 0$ untuk variabel kontrol

Keterangan:

Variabel Dependen:

TURN : Pergantian rutin dan non rutin; *Dummy* = 1 pergantian non rutin, 0 lainnya. Berganti dan tidak berganti: *dummy* = 1 untuk berganti, 0 lainnya.

Variabel Independen:

PRFMC : Kinerja perusahaan yaitu Kinerja Akuntansi (ROA, ROE dan ROS) dan Kinerja Pasar (RET)

Variabel Kontrol :

TotAsset : Total Aset

DER : *Debt to Equity Ratio* (rasio utang terhadap modal)

FirmAGE : Umur Perusahaan diukur dari sejak perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia

G-Sales : Pertumbuhan penjualan

CMPT : Kompetisi diukur dengan menggunakan Herfindal Hirschman Index

PRFMC_{t-2} : Kinerja perusahaan yaitu Kinerja Akuntansi (ROA, ROE dan ROS) dan Kinerja Pasar (RET) dua tahun sebelum pergantian top manajemen.

Model 2 Model Pengaruh Kualitas Akrua terhadap Pergantian Top Manajemen

Model 2 sama dengan model 1 hanya mengganti variabel utama kinerja dengan kualitas akrual (AQ). Untuk variabel dependen dan variabel kontrol yang digunakan sama dengan model 1.

$\ln(p(\text{turnover}) / 1 - p(\text{turnover})) = f(AQ, \text{control variabel})$

$$\text{TURN}_t = \alpha_0 + \alpha_1 \text{AQ}_{t-1} + \alpha_2 \text{TotAsset}_{t-1} + \alpha_3 \text{DER}_{t-1} + \alpha_4 \text{FirmAGE}_{t-1} + \alpha_5 \text{G-Sales}_{t-1} + \alpha_6 \text{CMPT}_{t-1} + \alpha_7 \text{PRFMC}_{t-2} + \epsilon_t$$

Hipotesis penelitian dapat disajikan dalam bentuk statistik didasarkan pada hipotesis yang telah dijelaskan dalam bab sebelumnya yaitu:

$H_1: \alpha_1 > 0$ untuk variabel utama dan $\alpha_2 < 0, \alpha_3 > 0, \alpha_4 > 0, \alpha_5 < 0, \alpha_6 < 0, \alpha_7 < 0$ untuk variabel kontrol.

Model 3 Model Pengaruh Kualitas AkruaI dan Kinerja perusahaan terhadap Pergantian Top Manajemen

Model 3 ini merupakan model gabungan model 1 dan model 2 yang meregresikan variabel pergantian top manajemen dengan variabel kinerja perusahaan, kualitas akruaI, dan variabel-variabel kontrol.

$$\ln(p(\text{turnover})/1-p(\text{turnover})) = f(AQ, \text{Performance}, \text{control var})$$

$$\text{TURN}_i = \alpha_0 + \alpha_1 AQ_{i,t-1} + \alpha_2 \text{PRFMC}_{i,t-1} + \alpha_3 \text{TotAsset}_{i,t-1} + \alpha_4 \text{DER}_{i,t-1} + \alpha_5 \text{FirmAGE}_{i,t-1} + \alpha_6 \text{G-Sales}_{i,t-1} + \alpha_7 \text{CMPT}_{i,t-1} + \alpha_8 \text{PRFMC}_{i,t-2} + \varepsilon_i$$

Hipotesis penelitian dapat disajikan dalam bentuk statistik sebagai berikut::

$H_1: \alpha_1 > 0, \alpha_2 < 0$, sedangkan ekspektasi untuk variabel kontrol adalah: $\alpha_3 < 0, \alpha_4 > 0, \alpha_5 > 0, \alpha_6 < 0, \alpha_7 < 0, \alpha_8 < 0$

Variabel Independen:

AQ	Kualitas AkruaI
PRFMC	Kinerja perusahaan yaitu Kinerja Akuntansi (ROA, ROE dan ROS) dan Kinerja Pasar (RET)

Model 4 Model Pengaruh Kualitas AkruaI, Kinerja perusahaan dan Corporate Governance terhadap Pergantian Top Manajemen

Model keempat ini model yang lengkap yang memasukkan semua variabel yang diduga memiliki pengaruh terhadap probabilitas pergantian top manajemen. Model ini meregresikan variabel pergantian top manajemen dengan seluruh variabel bebas, variabel pemoderasi praktik CG dan variabel kontrol.

$$\ln(p(\text{turnover})/1-p(\text{turnover})) = f(AQ, \text{Performance}, \text{Performance} * \text{Own}, \text{Performance} * \text{CG}, \text{control var})$$

$$\text{TURN}_i = \alpha_0 + \alpha_1 AQ_{i,t-1} + \alpha_2 \text{PRFMC}_{i,t-1} + \alpha_3 \text{IndCom}_{i,t-1} + \alpha_4 \text{OwnMgt}_{i,t-1} + \alpha_5 \text{FamOwn}_{i,t-1} + \alpha_6 \text{BUMN}_{i,t-1} + \alpha_7 \text{PRFMC}_{i,t-1} * \text{IndCom}_{i,t-1} + \alpha_8 \text{PRFMC}_{i,t-1}$$

$$\begin{aligned} & *OwnMgt_{i,t-1} + \alpha_9 PRFMC_{i,t-1} *FamOwn_{i,t-1} + \alpha_{10} PRFMC_{i,t-1} *BUMN_{i,t-1} + \\ & \alpha_{11} TotAsset_{i,t-1} + \alpha_{12} DER_{i,t-1} + \alpha_{13} FirmAGE_{i,t-1} + \alpha_{14} G-Sales_{i,t-1} + \alpha_{15} CMPT_{i,t-1} + \\ & \alpha_{16} PRFMC_{i,t-2} + \varepsilon_t \end{aligned}$$

Hipotesis penelitian dapat disajikan dalam bentuk statistik didasarkan pada hipotesis yang telah dijelaskan dalam bab sebelumnya yaitu:

H₁: $\alpha_1 > 0$, $\alpha_2 < 0$ untuk variabel utama dan $\alpha_3 > 0$, $\alpha_4 > 0$, $\alpha_5 < 0$, $\alpha_6 < 0$, $\alpha_7 < 0$, $\alpha_8 < 0$, $\alpha_9 > 0$, $\alpha_{10} > 0$, $\alpha_{11} < 0$, $\alpha_{12} > 0$, $\alpha_{13} < 0$, $\alpha_{14} < 0$, $\alpha_{15} < 0$, $\alpha_{16} < 0$ untuk variabel kontrol.

Variabel pemoderasi:

IndCom	:	Komisaris independen
OwnMgt	:	Kepemilikan manajerial
FamOwn	:	Kepemilikan keluarga, dummy =1 untuk kepemilikan keluarga tinggi (FAM), 0 lainnya
BUMN	:	perusahaan BUMN, dummy = 1 untuk perusahaan BUMN, 0 lainnya;

Model 5 Model Pengaruh Kualitas *Innate* Akrua dan Kualitas Diskresi Akrua terhadap Pergantian Top Manajemen

Pada model kelimaini, kualitas akrual dipecah menjadi 2 komponen yaitu *innate accrual quality* dan *discretionary accrual quality*. Dengan demikian model ini meregresikan variabel pergantian top manajemen dengan variabel *innate accrual quality* dan *discretionary accrual quality* serta variabel kontrol.

$$\ln(p(\text{turnover})/1-p(\text{turnover})) = f(AQ, \text{control variabel})$$

$$\begin{aligned} \text{Model 5: } TURN_t = & \alpha_0 + \alpha_1 InnateAQ_{i,t-1} + \alpha_2 DiscAQ_{i,t-1} + \alpha_3 TotAsset_{i,t-1} + \\ & \alpha_4 DER_{i,t-1} + \alpha_5 FirmAGE_{i,t-1} + \alpha_6 G-Sales_{i,t-1} + \alpha_7 CMPT_{i,t-1} + \alpha_8 PRFMC_{i,t-2} + \\ & \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

Hipotesis penelitian dapat disajikan dalam bentuk statistik sebagai berikut:

H₁: $\alpha_1 > 0$, $\alpha_2 > 0$ untuk variabel utama sedangkan ekspektasi untuk variabel kontrol adalah $\alpha_3 < 0$, $\alpha_4 > 0$, $\alpha_5 < 0$, $\alpha_6 < 0$, $\alpha_7 < 0$, $\alpha_8 < 0$

Dimana:

Variabel Independen:

InnateAQ	Kualitas <i>innate</i> akrual
DiscAQ	Kualitas diskresi akrual

Model 6 Model Pengaruh Kualitas *Innate* Akrual, Kualitas Diskresi Akrual dan Kinerja Perusahaan terhadap Pergantian Top Manajemen

Model keenam merupakan model gabungan model kesatu dan model kelima yang meregresikan variabel pergantian top manajemen dengan variabel kinerja perusahaan, *innate accrual quality*, *discretionary accrual quality*, dan variabel-variabel kontrol.

$$\ln(p(\text{turnover})/1-p(\text{turnover})) = f(\text{InnateAQ}, \text{DiscAQ}, \text{Performance}, \text{control var})$$

$$\text{TURN}_i = \alpha_0 + \alpha_1 \text{InnateAQ}_{i,t-1} + \alpha_2 \text{DiscAQ}_{i,t-1} + \alpha_3 \text{PRFMC}_{i,t-1} + \alpha_4 \text{TotAsset}_{i,t-1} + \alpha_5 \text{DER}_{i,t-1} + \alpha_6 \text{FirmAGE}_{i,t-1} + \alpha_7 \text{G-Sales}_{i,t-1} + \alpha_8 \text{CMPT}_{i,t-1} + \alpha_9 \text{PRFMC}_{i,t-2} + \varepsilon_t$$

Hipotesis penelitian dapat disajikan dalam bentuk statistik didasarkan pada hipotesis yang telah dijelaskan dalam bab sebelumnya yaitu:

$H_1: \alpha_1 > 0, \alpha_2 > 0, \alpha_3 < 0$ untuk variabel utama; sedangkan ekspektasi untuk variabel kontrol adalah $\alpha_4 < 0, \alpha_5 > 0, \alpha_6 < 0, \alpha_7 < 0, \alpha_8 < 0, \alpha_9 < 0$.

Model 7 Model Pengaruh Kualitas *Innate* Akrual, Kualitas Diskresi Akrual, Kinerja perusahaan dan *Corporate Governance* terhadap Pergantian Top Manajemen

Model ketujuh ini model yang lengkap yang memasukkan semua variabel yang diduga memiliki pengaruh terhadap probabilita pergantian top manajemen. Model ini meregresikan variabel pergantian top manajemen dengan seluruh variabel bebas, variabel pemoderasi praktik CG, dan variabel kontrol.

$$\ln(p(\text{turnover})/1-p(\text{turnover})) = f(\text{InnateAQ}, \text{DiscAQ}, \text{Performance}, \text{Performance} * \text{Own}, \text{Performance} * \text{CG}, \text{control var})$$

$$\text{TURN}_i = \alpha_0 + \alpha_1 \text{InnateAQ}_{i,t-1} + \alpha_2 \text{DiscAQ}_{i,t-1} + \alpha_3 \text{PRFMC}_{i,t-1} + \alpha_4 \text{IndCom}_{i,t-1} + \alpha_5 \text{OwnMgt}_{i,t-1} + \alpha_6 \text{FamOwn}_{i,t-1} + \alpha_7 \text{BUMN}_{i,t-1} + \alpha_8 \text{PRFMC}_{i,t-1} * \text{IndCom}_{i,t-1} + \alpha_9 \text{PRFMC}_{i,t-1} * \text{OwnMgt}_{i,t-1} + \alpha_{10} \text{PRFMC}_{i,t-1} * \text{FamOwn}_{i,t-1} + \alpha_{11} \text{PRFMC}_{i,t-1}$$

$$_1^* \text{BUMN}_{i,t-1} + \alpha_{12} \text{TotAsset}_{i,t-1} + \alpha_{13} \text{DER}_{i,t-1} + \alpha_{14} \text{FirmAGE}_{i,t-1} + \alpha_{15} \text{G-Sales}_{i,t-1} + \alpha_{16} \text{CMPT}_{i,t-1} + \alpha_{17} \text{PRFMC}_{i,t-2} + \varepsilon_i$$

Hipotesis penelitian dapat disajikan dalam bentuk statistik sebagai berikut:

$$H_1: \alpha_1 > 0, \alpha_2 > 0, \alpha_3 < 0$$

Ekspektasi untuk masing-masing variabel kontrol adalah sebagai berikut:

$$\alpha_4 > 0, \alpha_5 > 0, \alpha_6 < 0, \alpha_7 < 0, \alpha_8 < 0, \alpha_9 < 0, \alpha_{10} > 0, \alpha_{11} > 0, \alpha_{12} < 0, \alpha_{13} > 0, \alpha_{14} < 0, \alpha_{15} < 0, \alpha_{16} < 0, \alpha_{17} < 0.$$

4.4. Operasionalisasi Variabel Penelitian

4.4.1 Pergantian Top Manajemen (TURN)

Top manajemen didefinisikan sebagai individual yang memegang jabatan CEO, presiden, atau direktur utama perusahaan. Terjadi pergantian dan tidak terjadi pergantian top manajemen merupakan variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini adalah sehingga dikategorikan menjadi variabel *dummy* yaitu 1 untuk terganti pergantian dan 0 untuk tidak terjadi pergantian. Selain itu, juga diuji Probabilitas terjadinya pergantian top manajemen yaitu pergantian rutin dan pergantian tidak rutin. Dengan menggunakan variabel *dummy* yaitu 1 untuk penggantian tidak rutindan 0 untuk penggantian rutin. Untuk pengujian ini menggunakan level individu.

Dalam penelitian ini, yang termasuk sebagai penggantian rutin sebagaimana digunakan juga oleh Warner *et al.* (1988), Weisbach (1988), Conyon dan Florou (2002), Lau *et al.* (2009), Dahya *et al.* (2002), dan Firth *et al.* (2005) adalah:

1. penggantian akibat berakhirnya kontrak sesuai masa jabatan, untuk perusahaan BUMN yaitu selama 5 (lima) tahun sesuai dengan regulasi yang mengatur masa jabatan direksi. Untuk perusahaan Non BUMN, UU 40 2007 tentang Perseroan Terbatas tidak mengatur secara detail masa jabatan direksi sehingga penggantian rutin merupakan pergantian akibat berakhirnya kontrak yang bervariasi antar perusahaan.
2. pengunduran diri direksi baik secara sukarela, alasan kesehatan maupun alasan pribadi lainnya, dan akibat direksi meninggal dunia.
3. pengangkatan sebagai direksi/komisaris di perusahaan yang bersangkutan namun dengan jabatan direksi yang berbeda sebelum masa jabatan berakhir;

Sedangkan yang termasuk dalam penggantian tidak rutin adalah:

1. Penggantian oleh pemegang saham sebelum masa jabatan berakhir baik dilakukan tanpa menyebutkan alasan yang jelas ataupun dengan alasan seperti untuk meningkatkan kinerja perusahaan atau meningkatkan GCG;
2. Pengangkatan sebagai direksi/komisaris di perusahaan lain sebelum masa jabatan berakhir;
3. Permohonan mundur dari direksi tanpa pemberian alasan ataupun alasan lainnya yang mengindikasikan mundur dari jabatannya,
4. Keterlibatan direksi dalam kasus hukum;

Karakteristik penggantian tidak rutin inidigunakan oleh Firth *et al.* (2005).

Data pergantian top manajemen diperoleh dari risalah RUPS yang diperoleh dari Biro Riset dan Teknologi Informasi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan data laporan tahunan perusahaan.

4.4.2 Kualitas akrual (AQ)

Kualitas Akrual adalah seberapa besar akrual dapat dipetakan menjadi arus kas yang direalisasi (Dechow Dichev, 2002). Kualitas akrual berhubungan negatif dengan varian dari laba dan berhubungan positif dengan persistensi laba. Varian laba merupakan pengukuran atas "noise" dalam laba, maka akan menurunkan kualitas akrual.

Asumsi dasar dalam kualitas laba adalah laba yang dipetakan semakin dekat menjadi kas yang paling diinginkan (Penman 2001; Harris *et al.*, 2000). Kualitas akrual sering digunakan sebagai proksi pengukuran dari kualitas laba yang dibuat Dechow dan Dichev (2002), pengujian mereka memetakan *current accrual* menjadi arus kas operasi periode yang lalu, sekarang dan periode yang akan datang.

Kualitas akrual diperoleh dari estimasi dari arus kas operasi periode sebelumnya, saat ini, dan periode yang akan datang pada perubahan modal kerja. Residual dari estimasi tersebut merefleksikan akrual yang tidak berhubungan dengan realisasi arus kas; dan standar deviasi dari residual tersebut merupakan kualitas akrual pada level perusahaan, yaitu standar deviasi tinggi menunjukkan kualitas akrual rendah. Penelitian ini menggunakan model Dechow dan Dichev

(2002) yang menghubungkan *current accrual* dengan arus kas tahun yang lalu, saat ini, dan tahun yang akan datang sebagai berikut:

$$TCA_{j,t} = \alpha_{0,j} + \alpha_{1,j}CFO_{j,t-1} + \alpha_{2,j}CFO_{j,t} + \alpha_{3,j}CFO_{j,t+1} + \varepsilon_{j,t} \quad 1)$$

Keterangan:

- $TCA_{j,t}$ = Perubahan dalam *working capital* = $\Delta CA_{j,t} - \Delta CL_{j,t} - \Delta Cash_{j,t} + \Delta STDEBT_{j,t}$ dimana total curent accrual perusahaan j pada tahun t yang diskalakan dengan rata-rata total aset tahun t dan t-1.
- CFO = arus kas operasi pada tahun t diskalakan dengan rata-rata total aset tahun t dan t-1.
- $\Delta CA_{j,t}$ = perubahan dalam aset lancar perusahaan j antara tahun t-1 and tahun t.
- $\Delta CL_{j,t}$ = perubahan dalam liabilitas lancar perusahaan j antara tahun t-1 and tahun t
- $\Delta Cash_{j,t}$ = perubahan dalam kas perusahaan j antara tahun t-1 and tahun t
- $\Delta STDEBT_{j,t}$ = perubahan dalam utang lancar perusahaan j antara tahun t-1 and tahun t

Persamaan diatas diestimasi setiap tahun (*annual cross section*) per industri dalam populasi menggunakan periode waktu 5 tahun (2005-2009) untuk menghindari data yang menggunakan tahun terjadinya krisis ekonomi di Indonesia.

$$AQ_i = \sigma(\varepsilon_{j,t}) \quad 2)$$

Kualitas Akrua (AQ) merupakan standar deviasi dari residual yang diestimasi perusahaan j dari tahun t-4 hingga tahun t. $\sigma(error_{j,t})$. Semakin besar nilai AQ menjelaskan semakin rendah kualitas laba sebagaimana pula semakin rendah kualitas akrua.

4.4.3 *Innate Accrual Quality dan Discretionary Accrual Quality*

Dechow dan Dichev (DD) (2002) memisahkan kualitas akrual menjadi komponen *innate* dan diskresi. DD mengidentifikasi lima faktor *innate*: ukuran perusahaan (Size diukur sebagai log natural total aset), standard deviasi dari arus kas operasi (σCFO), standard deviasi dari penjualan (σSales), lamanya siklus operasi (diukur sebagai jumlah hari piutang dagang dan jumlah hari persediaan), dan frekuensi realisasi terjadinya laba negatif (Neg Earn). Mengikuti DD, semakin kecil perusahaan, semakin besar volatility arus kas, semakin panjang siklus operasi dan semakin besar kemungkinan terjadinya kerugian (loss), akan semakin rendah kualitas akrual. Pengukuran setiap indikator dari karakteristik khusus perusahaan menggunakan periode 5 tahun. Memisahkan kualitas akrual menjadi *innate accrual quality* dan *discretionary accrual quality* membutuhkan estimasi regresi dari karakteristik "*innate*" perusahaan terhadap kualitas akrual DD (Francis *et al.*, 2005).

$$AQ_{jt} = \alpha + \beta_1 \text{Size}_{jt} + \beta_2 \sigma\text{CFO}_{jt} + \beta_3 \sigma\text{Sales}_{jt} + \beta_4 \text{OperCycle}_{jt} + \beta_5 \text{NegEarn}_{jt} + \epsilon_{jt} \quad 3)$$

Keterangan:

Size	=	Log natural Total Aset
σCFO	=	Standar deviasi dari arus kas operasi perusahaan j selama 5 tahun
σSales	=	Standar deviasi penjualan perusahaan j dihitung selama 5 tahun
OperCycle	=	Log dari siklus operasi perusahaan j = log natural dari rata-rata umur persediaan + rata-rata umur umur piutang (dalam hari) = $360 / (\text{COGS}) / (\text{Average Inventory}) + 360 / (\text{Sales}) / \text{Average Sales}$.
NegEarn	=	Jumlah tahun dalam 5 tahun melaporkan NIBE < 0

Nilai yang diprediksi dari persamaan diatas tersebut menghasilkan estimasi porsi *innate* dari kualitas akrual perusahaan j

$$\text{Innate } AQ_{jt} = \hat{\gamma}_1 \text{Size}_{jt} + \hat{\gamma}_2 \sigma\text{CFO}_{jt} + \hat{\gamma}_3 \sigma\text{Sales}_{jt} + \hat{\gamma}_4 \text{OperCycle}_{jt} + \hat{\gamma}_5 \text{NegEarn}_{jt} \quad 4)$$

Residual dari persamaan (4) merupakan estimasi dari komponen diskresi dari kualitas akrual perusahaan j (DiscAQ). Rendahnya angka DiscAQ menunjukkan tingginya kualitas laba. Akrual mungkin juga digunakan secara oportunistik oleh top manajemen karena mereka ingin membuat penilaian (*judgement*) ketika melaporkan. Semakin tinggi nilai DiscAQ menunjukkan semakin tingginya tingkat manajemen laba (Dechow dan Schrand, 2004).

4.4.4 Kinerja Perusahaan (PRFM)

Penelitian ini menggunakan dua pengukuran kinerja perusahaan yang saling melengkapi yaitu : kinerja pasar dan kinerja akuntansi. Kinerja pasar diukur dari return saham setelah penyesuaian *return* pasar (*market adjusted return*). Beberapa penelitian sebelumnya yang menggunakan kinerja pasar sebagai pengukur kinerja perusahaan misal Conyon dan Florou (2002). Coughlan dan Schmidt (1985) memberikan bukti bahwa dewan komisaris mempertimbangkan kinerja pasar dalam memutuskan pergantian top manajemen.

Return saham merupakan *return* saham tahunan yang diukur dengan rasio harga saham pada suatu bulan dan bulan sebelumnya setelah disesuaikan dengan deviden dan kejadian yang menyebabkan dilusi saham kemudian disesuaikan dengan *return* pasar (*market adjusted return*). Warner dan Watts (1988) menyatakan *return* saham relatif terhadap *return* pasar merupakan prediktor yang lebih baik bagi pergantian top manajemen daripada hanya *return* saham perusahaan. Hasil ini menyatakan bahwa top manajemen tidak bertanggung jawab atas faktor-faktor diluar kontrolnya. Pengukuran *return* saham menggunakan data *return* saham bulanan yang di-*annualized* sesuai tahun penelitian.

Dalam penelitian ini, dianalisis rasio dalam akuntansi sebagai ukuran kinerja perusahaan yang juga mengindikasikan kinerja manajemen yaitu *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE). Huson et al. (2001), Dahya et al. (2002) dan Firth et al. (2005) menggunakan *return on asset* (ROA) sebagai ukuran kinerja perusahaan yang dipertimbangkan dalam penggantian direksi karena relatif stabil dibanding *return* saham dan kurang dipengaruhi oleh faktor makroekonomi diluar kontrol manajemen (Conyon dan Florou, 2002). Namun demikian angka akuntansi mungkin saja dimanipulasi. Guan et al. (2005) menggunakan *return on*

equity sebagai kinerja akuntansi. Sedangkan Tarigan dan Martani (2008) menggunakan *return on sales* (ROS).

Dalam penelitian ini, ROA, ROE dan ROS dengan menggunakan lag satu tahun ($t-1$) sebelum dilakukannya penggantian direksi pada waktu t untuk menghindari kemungkinan *overlap* dari penggantian kinerja direksi yang lama dengan direksi yang baru. ROA, ROE, dan ROS diukur dengan rumusan sebagai berikut:

ROA = Persentase laba operasi $_{t-1}$ terhadap total aset perusahaan $_{t-1}$;

ROE = Persentase laba bersih $_{t-1}$ terhadap Ekuitas perusahaan $_{t-1}$;

ROS = Persentase laba operasi $_{t-1}$ terhadap penjualan perusahaan $_{t-1}$;

4.4.5 Praktik Corporate Governance

4.4.5.1. Kepemilikan pemerintah (BUMN)

Kepemilikan pemerintah atau Badan Usaha Milik Negara (BUMN) didefinisikan sebagai kepemilikan pemerintah dalam sebuah perusahaan. BUMN menurut Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 adalah badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan.

Kepemilikan pemerintah dalam penelitian ini dilihat dari laporan tahunan perusahaan sampel yang ada apakah merupakan perusahaan BUMN atau bukan. Untuk menentukan apakah suatu perusahaan termasuk dikendalikan oleh negara atau bukan, dilihat dari daftar perusahaan yang terdaftar pada kementerian BUMN. Ukuran yang digunakan untuk kepemilikan pemerintah adalah nilai 1 jika kepemilikan saham pemerintah > 51% dan 0 jika tidak ada saham pemerintah lainnya. Dalam penelitian ini tujuan penggunaan dummy variabel tersebut yaitu untuk melihat perbedaan pengaruh kepemilikan perusahaan berdasarkan kategori BUMN dan non BUMN terhadap hubungan kinerja perusahaan dan probabilitas pergantian top manajemen..

4.4.5.2. Kepemilikan keluarga (FAM)

Kepemilikan keluarga didefinisikan sebagai kepemilikan >5% tidak termasuk negara, institusi keuangan atau publik (Arifin 2003) dan Siregar (2005). Sampel perusahaan diklasifikasikan menjadi dua kelompok mengikuti Siregar

dan Utama (2008) yaitu perusahaan kepemilikan keluarga >50% dan perusahaan kepemilikan keluarga <50%.

Perusahaan dengan proporsi kepemilikan keluarga >50% merupakan perusahaan dengan kepemilikan tinggi dan perusahaan dengan kepemilikan keluarga < 50% merupakan perusahaan dengan kepemilikan keluarga rendah. Variabel ini diukur dengan dummy variabel 1 untuk perusahaan mempunyai kepemilikan keluarga tinggi dan 0 untuk lainnya. Penggunaan variabel dummy ini yaitu untuk melihat perbedaan pengaruh kepemilikan perusahaan berdasarkan kategori perusahaan dengan kepemilikan tinggi dan kepemilikan keluarga rendah terhadap hubungan kinerja perusahaan dan probabilitas pergantian top manajemen karena perusahaan di Indonesia umumnya merupakan perusahaan keluarga.

4.4.5.3. Kepemilikan Manajerial (Own Mgt)

Kepemilikan manajerial adalah besarnya jumlah saham yang dimiliki manajemen dari total saham yang beredar. (Barnhart dan Rosenstein, 1998; Tarjo dan Hartono, 2003). Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham yang berasal dari pihak manajemen (Direktur dan Komisaris) yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan saham manajerial yang besar dari segi nilai ekonomisnya memiliki insentif menyelaraskan kepentingan pemegang saham dengan top manajemen.

4.4.5.4. Komisaris Independen (IndCom)

Komisaris independen adalah anggota komisaris yang tidak berasal dari pihak terafiliasi atau tidak mempunyai hubungan bisnis dan kekeluargaan dengan pemegang saham pengendali, anggota direksi, dan komisaris serta perusahaan itu sendiri (KNKG, 2006) yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan dibanding total dewan komisaris yang ada. Pengukuran komisaris independen dilakukan dengan menghitung proporsi komisaris independen yaitu, membagi jumlah komisaris independen dengan total anggota komisaris.

4.4.6 Variabel Kontrol

Model penelitian ini memasukkan variabel kontrol yaitu variabel yang dikendalikan atau dibuat konstan sehingga hubungan variabel bebas terhadap variabel terikat tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti.

4.4.6.1. Total Aset (TotASSET)

Total aset merupakan variabel yang digunakan sebagai proksi ukuran perusahaan. Diukur dengan menggunakan logaritma natural dari total aset perusahaan.. Cosh dan Hughes (1977) membuktikan dalam penelitiannya bahwa semakin besar perusahaan semakin rendah tingkat pergantian tanpa memandang kinerja perusahaan. Pfeffer dan Moore, 1980 menyatakan semakin besar perusahaan, semakin besar kemungkinan *board of directors* yang tidak puas akan memberhentikan CEO karena tersedianya alternatif pengganti. Namun demikian penelitian ini menduga Variabel ini memiliki hubungan negatif terhadap pergantian karena total aset yang meningkat mencerminkan pertumbuhan positif perusahaan yang mencerminkan kinerja perusahaan yang meningkat.

4.4.6.2. Leverage (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan ukuran umum yang digunakan sebagai proksi dari tingkat utang. DER merupakan perbandingan antara utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan untuk memenuhi liabilitasnya

Rumus DER = $\frac{\text{Total utang}}{\text{Ekuitas Pemegang saham}}$

Data DER diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory (ICMD)*. Semakin tinggi rasio DER semakin tinggi peningkatan probabilitas pergantian (Smith *et al.*, 2008).

4.4.6.3. Umur Perusahaan (*Firm Age*)

Umur perusahaan untuk menangkap lamanya perusahaan telah listing di Bursa Efek. Umur perusahaan adalah umur sejak berdirinya hingga perusahaan tersebut masih mampu menjalankan operasinya. Umur perusahaan menunjukkan kemampuan dan keunggulan dalam berkompetisi di industri. Semakin lama perusahaan berdiri menunjukkan eksistensinya dalam lingkungan. Umur

perusahaan mencerminkan perusahaan tetap survive dan menjadi bukti bahwa perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian (Yularto dan Chariri, 2003). Kekuatan CEO dan kemampuannya untuk menghindari pergantian lebih besar pada perusahaan yang lebih muda dibanding perusahaan yang lebih tua (Boeker, 1992).

4.4.6.4. Kinerja dua tahun sebelumnya ($PERFM_{t-2}$)

Brickley *et al.* (1999) menemukan bahwa *market adjusted return* saham pada dua tahun terakhir dari masa jabatan CEO merupakan hal penting yang dapat menjelaskan kelanjutan jabatan CEO sebagai dewan direksi. Kinerja 2 tahun sebelum pergantian diukur menggunakan kinerja akuntansi dan kinerja pasar.

4.4.6.5. Pertumbuhan Penjualan (*Growth of Sales*)

Pertumbuhan penjualan bertujuan untuk mengontrol kinerja top manajemen perusahaan. Semakin tinggi pertumbuhan tingkat penjualan diduga semakin rendah pergantian Direktur (Beadles, 2000; Lausten, 2002). Pertumbuhan penjualan diukur dengan rumusan sebagai berikut:

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

4.4.6.6. Kompetisi (CMPT)

Kompetisi diukur menggunakan Herfindahl Hirschman Index (HHI). DeFond dan Park (1999) dan Antia (2010) menggunakan pengukuran ini sebagai ukuran kompetisi. HHI mengukur konsentrasi industri dan sebagai ukuran yang diterima dari kompetisi industri. Rendahnya HHI menyiratkan rendahnya level konsentrasi industri sehingga merupakan tingginya tingkat persaingan. Kompetisi (CMPT) dalam penelitian merupakan nilai *inverse* dari HHI.

$$HHI_{jt} = \left[\sum_j (Sales_{j,t})^2 / (\sum Sales_{j,t})^2 \right]$$

Keterangan:

Sales penjualan tahunan dari perusahaan *j* yang merupakan bagian dari industri dimana perusahaan tersebut berada pada tahun *t*. Jika jumlah total penjualan dalam industri didominasi oleh sedikit perusahaan, maka nilai HHI akan memiliki nilai yang tinggi yang mendekati 1 yang berarti semakin rendah tingkat

seluruh industri di Bursa Efek Indonesia selain industri keuangan dan hanya meliputi perusahaan-perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Dengan hanya mengikutsertakan hanya perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia terdapat kemungkinan pengukuran HHI menjadi kurang tepat karena ada potensial perusahaan besar yang memiliki pangsa pasar yang besar tetapi tidak tercakup dalam perhitungan penelitian ini.

4.5. Metode Analisis Data

Untuk menganalisa data awal, penelitian ini menguji terlebih dahulu statistik deskriptif dari setiap variabel dan korelasinya dengan variabel lain untuk melihat apakah sesuai dengan prediksi dan tidak terdapat data *outlier*. Mengingat keterbatasan data, maka jika ditemukan ada data *outlier* akan dilakukan *winsorization* (Dixon, 1950; Tukey, 1962). Deteksi atas *outliers* dilakukan dengan metode *univariate*, yaitu dengan melihat distribusi observasi dari masing-masing variabel (Hair *et al.*, 2006). *Outliers* ditentukan dengan batasan plus minus 3 standar deviasi (Hair *et al.* 2006). Teknik *winsorization* ini¹⁴ adalah mengganti nilai *outliers* dengan nilai terendah atau tertinggi dari batasan yang ditetapkan yaitu digunakan nilai terendah adalah rata-rata dikurangi 3 standar deviasi dan nilai tertinggi adalah rata-rata ditambah 3 standar deviasi. Dengan teknik ini maka data *outliers* tetap dapat dipertahankan terutama jika jumlah sampel terbatas.

Pengujian juga dilakukan untuk melihat normalitas data. Selain itu juga dilakukan pengujian signifikansi model yang bertujuan untuk menilai model sudah *fit* atau tidak. Dari hasil pengujian dilihat tingkat signifikansi dari setiap hubungan dan dianalisis lebih lanjut untuk melihat hasil pengujian hipotesis.

Metode analisis yang digunakan adalah metode metode logit karena variabel terikat yang digunakan merupakan variabel dikotomi (*binary*). Regresi logistik digunakan untuk memprediksi probabilitas kejadian suatu peristiwa (Gujarati, 2009). Metode ini merupakan model linear umum yang digunakan untuk regresi binomial. Seperti analisa regresi pada umumnya, metode ini menggunakan beberapa variabel prediktor, baik numerik maupun kategorik.

BAB 5 HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

5.1 Deskripsi Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tercatat di BEI yang mengalami pergantian top manajemen selain industri keuangan, sedangkan sampel penelitian adalah perusahaan yang tercatat pada BEI periode tahun 2000 sampai 2010. Periode pengujian dilakukan untuk perusahaan yang mengalami pergantian top manajemen dari tahun 2005 hingga 2009, akan tetapi untuk perhitungan beberapa variabel diperlukan data sebelum dan sesudahnya sehingga periode pengamatan dilakukan selama tahun 2000 hingga tahun 2010.

Beberapa perusahaan sampel yang tidak memiliki kelengkapan data dikeluarkan dari sampel penelitian. Untuk perusahaan sampel yang memiliki data *outlier* tidak dikeluarkan dari sampel akan tetapi dilakukan metode *winsorizing* pada data yang berada diatas dan dibawah 3 standar deviasi. Prosedur metode seperti ini sering digunakan dalam penelitian untuk mengatasi masalah *outlier* (Francis et al, 2005; Bushee dan Leuz, 2005). Prosedur pemilihan sampel penelitian disajikan pada tabel 5.1. Berdasarkan prosedur pemilihan sampel yang digunakan diperoleh sampel akhir sebanyak 173 perusahaan sampel dalam 5 tahun (*firm years*) untuk tipe pergantian rutin dan non rutin. Untuk analisis berganti dan tidak berganti top manajemen digunakan sampel 365 *firm years* karena penambahan sampel data perusahaan yang tidak berganti sebagai kontrol. Nama perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini dapat dilihat pada lampiran 1.

Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebesar 84% dari perusahaan non keuangan yang mengalami pergantian top manajemen. Keseluruhan sampel diamati selama kurun waktu 9 tahun, karena untuk menentukan perusahaan kontrol yang tidak mengalami pergantian didasarkan pada perusahaan yang tidak mengalami pergantian top manajemen selama minimal 4 tahun. Berdasarkan kriteria penetapan sampel yang telah dijelaskan di Bab 4 maka diperoleh jumlah sampel dalam tabel 5.1.

Tabel 5.1. Deskripsi Pemilihan Sampel

Panel A. Pergantian rutin dan non rutin

Deskripsi	Jumlah
Pergantian top manajemen yang terjadi di perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2005-2009 diluar perusahaan jasa keuangan: Bank, Asuransi, Sewa Guna Usaha dan Investasi.	204
Data tidak lengkap	(20)
Memiliki ekuitas negatif	(11)
Sampel penelitian	173

Panel B. Berganti dan tidak berganti top manajemen

Deskripsi	Jumlah
Perusahaan yang mengalami pergantian top manajemen	173
Perusahaan kontrol yang tidak mengalami pergantian top manajemen selama minimal 4 tahun dari industri sejenis dan tahun yang sama	192
Jumlah sampel penelitian	365

Panel C. Rincian jumlah perusahaan sampel per tahun

Tahun	2005	2006	2007	2008	2009	Total
Berganti	36	29	37	35	36	173
-Rutin	20	14	18	14	14	80
-Non Rutin	16	15	19	21	22	93
Tidak Berganti	35	32	49	34	42	192
Total	71	61	86	69	78	365

5.1.1 Statistik Deskriptif

Tabel 5.2 menampilkan rata-rata, standar deviasi, nilai minimum, nilai maksimum, median, *skewnes*, dan *kurtosis*. Untuk semua variabel dideskripsikan dengan 2 tipe pergantian top manajemen yaitu tipe pergantian rutin dan non rutin

Tabel 5.2. Statistik Deskriptif

	Berganti dan Tidak Berganti						Pergantian Rutin dan non rutin							
Variabel	Minimum	Maximum	Rata-rata	Median	Std. Dev	Skewnes	Kurtosis	Minimum	Maximum	Rata-rata	Median	Std. Dev	Skewnes	Kurtosis
ROE	-0.5186	0.4800	0.0476	0.0500	0.1856	-0.900	1.568	-0.3600	0.4800	0.0554	0.0400	0.1487	-0.363	1.396
ROS	-1.0320	0.2540	0.1115	0.0775	0.3644	-0.242	2.215	-0.9645	0.3972	0.1185	0.0939	0.3640	-0.192	1.634
ROA	-0.5904	0.7377	0.0736	0.0370	0.2201	-0.083	2.446	-0.5429	0.6503	0.0292	0.0297	0.1309	-0.300	10.361
RET	-1.326	2.405	0.0749	-0.0530	0.6024	1.1187	4.9669	-1.2900	1.8866	0.0501	-0.6480	0.6114	0.7471	3.3878
AQ	-0.0033	1.2514	0.1743	0.1265	0.1517	2.6193	14.1109	0.0169	0.5710	0.1735	0.1265	0.1401	2.1007	9.2636
InnateAQ	-0.1666	1.4022	0.2027	0.1635	0.1665	2.6127	19.4802	-0.0001	0.8015	0.2095	0.1649	0.1369	1.2443	5.0572
DiscAQ	-1.3678	0.9453	-0.0284	-0.0328	0.1665	-0.3947	19.9317	-0.6200	0.7400	-0.0349	-0.0300	0.1482	0.08656	8.1918
TotAssets	2.2E10	9 E13	3.12E12	6.5E11	9.65E12	0.648	4.754	2.2e10	6.212e13	2.7E12	4.7E12	7.6E12	1.542	2.294
DER	0.02	8.57	1.4279	0.9400	1.7621	2.781	8.134	0.02	7.18	1.4693	0.9342	1.6752	2.242	4.330
CMPT	0.05	0.85	0.2342	0.2150	0.1576	1.449	2.746	0.05	0.72	0.2330	0.2200	0.1434	1.221	1.248
FirmAge	31	12.07	12.07	12.00	6.6660	0.457	2.548	0	51	12.26	13.0000	6.239	0.355	3.015
G-Sales	-1.96	2.43	0.2438	0.1660	0.5568	0.562	6.464	-2.19	2.68	0.2315	0.1600	0.5037	1.117	9.467
ROE _{t-1}	-0.3860	0.9440	0.0539	0.0360	0.2670	-0.019	4.371	-0.7880	0.9440	0.0681	0.0300	0.1847	1.641	9.450
ROS _{t-1}	-2.3211	2.3633	0.0544	0.0760	0.4920	-1.199	13.222	-0.5100	0.9400	0.0668	0.0400	0.1812	1.591	8.268
ROA _{t-1}	-0.3776	0.4520	0.0275	0.0134	0.1058	0.378	4.056	-0.2530	0.3230	0.0352	0.0200	0.0897	0.166	2.648
RET _{t-1}	-2.7360	6.094	-0.1166	-0.3285	0.8730	1.6210	6.3092	-3.8920	4.5070	-0.1729	-0.3960	1.1455	1.7939	8.7775
Indcom	0.00	1.00	0.3560	0.3330	0.1684	-0.018	2.429	0.00	0.67	0.2521	0.3300	0.1701	0.201	2.683
MgtOwn	0.00	0.37	0.0216	0.0000	0.0705	4.644	26.322	0.00	0.37	0.0172	0.0000	0.0487	3.750	15.855

	Berganti dan Tidak Berganti				Rutin dan non rutin			
	Proporsi (Dummy=1)		Proporsi (Dummy=0)		Proporsi (Dummy=1)		Proporsi (Dummy=0)	
	Frekuensi	%	Frekuensi	%	Frekuensi	%	Frekuensi	%
Turn	173	47.4	192	52.6	93	53.8	80	46.2
FamOwn	180	49.3	185	50.7	78	45.1	95	54.9
BUMN	19	5.2	346	94.8	11	6.4	162	93.6

Turn= Pergantian Top manajemen, ROE=Return on Equity,ROA= Return on Asset,ROS=Return on Sales, RET= Return saham, AQ= Kualitas Akrua= InnateAQ= Innate Accrual Quality, DiscAQ= Discretionary Accrual Quality, IndCom=Komisaris independen, OwnMgt= Kepemilikan Manajerial, FamOwn= Kepemilikan keluarga, BUMN= perusahaan BUMN, dummy = 1 untuk perusahaan BUMN, 0 lainnya, TotAsset = Total Asset, DER= Debt to Equity Ratio = rasio utang terhadap modal, FirmAGE= Umur Perusahaan, G-Sales= Pertumbuhan penjualan, CMPT= Kompetensi.

pada panel A dan berganti dan tidak berganti top manajemen pada tabel panel B. Data statistik ini ditampilkan setelah dilakukan *winsorizing* terhadap *outlier*.

A. Tipe Pergantian rutin dan non rutin

Dari hasil statistik atas 173 perusahaan yang menjadi sampel terlihat sebesar 53.8% (93 perusahaan) dari sampel mengalami pergantian non rutin dan sisanya 48.2% (80 perusahaan) dari sampel mengalami pergantian rutin. Hal ini mengindikasikan pergantian top manajemen yang terjadi pada perusahaan sampel sebagian besar merupakan pergantian non rutin.

Variabel AQ memiliki nilai minimum sebesar 0.0169 dan memiliki nilai maksimal sebesar 0.9710, dengan rata-rata sebesar 0.1735. Standar deviasi sebesar 0.1401 dan tingkat kemencengan (*skewness*) di atas angka 2. Data observasi berdistribusi normal jika memiliki kemencengan 0 sampai 2 (Acock, 2008, Wardhani 2008, Herusetya, 2011). Hal ini menunjukkan bahwa median dari data observasi variabel AQ tidak mendekati nilai rata-rata. Variabel AQ merupakan ukuran kualitas akrual yang diperoleh dari standar deviasi dari residual yang diestimasi hasil regresi arus perusahaan j dari tahun _{$t-4$} hingga tahun _{t} terhadap akrualnya.

Variabel InnateAQ merupakan *fitted value* regresi faktor *innate* perusahaan terhadap kualitas akrual ($\bar{A}Q$) memiliki nilai minimum adalah -0.0001 dan maksimum sebesar 0.8015, serta rata rata sebesar 0.2095. Dengan tingkat kemencengan (*skewness*) yang berada diantara 0 sampai 2 menunjukkan data variabel Innate AQ terdistribusi normal dengan median dari variabel InnateAQ mendekati nilai rata-rata.

Variabel DisAQ memiliki nilai minimum sebesar -0.6200 dan nilai maksimum sebesar 0.7400. Nilai rata-rata variabel DisAQ sebesar -0.0349 dan standar deviasi sebesar 0.1482. Sampel yang memiliki nilai negatif sebanyak 60.47%. Hal ini merupakan indikasi bahwa akrual konsisten dengan pandangan Francis (2005) dan Guay *et al.* (1996) bahwa walaupun *discretionary accrual* mengandung efek *error* dan oportunistik atas pilihan manajemen, dalam jangka panjang top manajemen cenderung menggunakan *discretionary accrual* untuk memperbaiki laba sebagai sinyal kinerja.

Variabel ROE_{t-1} dan ROE_{t-2} masing-masing memiliki nilai minimum sebesar -0.3600 dan -0.7860. Nilai maksimumnya masing-masing sebesar 0.4800 dan 0.9440. Nilai rata-rata ROE_{t-1} dan ROE_{t-2} masing-masing sebesar 0.0554 dan 0.068. Jika nilai rata-rata ROE_{t-1} dan ROE_{t-2} dibandingkan, maka rata-rata ROE perusahaan semakin menurun antar periode, Standar deviasi ROE_{t-1} dan ROE_{t-2} masing-masing sebesar 0.1487 dan 0.1847 mengindikasikan variasi ROE_{t-1} antar sampel tidak terlalu jauh berbeda dari rata-rata perusahaan.

Nilai rata-rata ROA_{t-1} dan ROA_{t-2} masing-masing sebesar 0.0292 dan 0.0352. Variabel ROA_{t-1} dan ROA_{t-2} masing-masing memiliki nilai minimum sebesar -0.5429 dan -0.2530 sementara nilai maksimumnya masing-masing sebesar 0.6503 dan 0.3230. Berdasarkan data tersebut maka disimpulkan nilai rata-rata dan nilai minimum antar periode semakin turun, namun tidak demikian halnya pada nilai maksimum. Nilai maksimum antar periode justru semakin meningkat.

Variabel ROS_{t-1} memiliki nilai minimum sebesar -0.9645 dan nilai maksimum sebesar 1.3972. Dengan nilai rata-rata ROS_{t-1} sebesar 0.1185 dan standar deviasi sebesar 0.3640. Sementara Variabel ROS_{t-2} memiliki nilai minimum sebesar -0.5100 dan nilai maksimum sebesar 0.9400. Nilai rata-rata ROS_{t-2} sebesar 0.0687 dan standar deviasi sebesar 0.1812. Nilai rata-rata antar periode ROS semakin meningkat menunjukkan operasi perusahaan semakin efisien.

Variabel RET_{t-1} dan RET_{t-2} memiliki nilai minimum masing-masing sebesar -1.2900 dan -3.8920, nilai maksimumnya masing-masing sebesar 2.2640 dan 4.5070. Dengan nilai rata-rata RET_{t-1} dan RET_{t-2} sebesar 0.0501 dan -0.1729 menunjukkan terjadi penurunan antar periode *return* saham 2 tahun sebelum pergantian top manajemen.

Nilai minimum untuk variabel DER sebesar 0.02 dimiliki oleh PT Inti Agri Resources dan nilai maksimum sebesar 7.18 dimiliki oleh PT Pan Brother Textile. Sementara nilai rata-rata DER sebesar 1.469 yang berarti aset perusahaan lebih banyak dibiayai oleh utang dibandingkan dari modal pemegang saham. Nilai maksimum diperoleh dengan melakukan 3% *winsorizing* terhadap nilai *outlier* variabel DER.

Umur terendah perusahaan sampel adalah 1 tahun yaitu PT Bukit Darmo Property Tbk yang baru tercatat di Bursa Efek pada tahun 2007 dan nilai maksimum umur perusahaan sebesar 31 yaitu PT Semen Cibinong. Sementara nilai rata-rata FIRMAGE pada penelitian ini sebesar 12.07 dan standar deviasinya sebesar 6.666 yang berarti rata-rata umur perusahaan yang menjadi sampel adalah 12.07 tahun sejak tercatat di bursa efek.

Variabel G-SALES memiliki nilai minimum untuk sebesar -2.19 dan nilai maksimum sebesar 2.68. Sementara nilai rata-rata G-SALES sebesar 0.2315 dan standar deviasinya sebesar 0.5037 yang berarti rata-rata pertumbuhan penjualan yang menjadi sampel adalah 23.15%.

45.1% perusahaan yang menjadi sampel merupakan perusahaan kepemilikan keluarga tinggi(>50%) dan sisanya sebesar 54.9% merupakan perusahaan kepemilikan keluarga rendah (<50%). Dengan demikian dapat disimpulkan perusahaan yang mengalami pergantian top manajemen umumnya terjadi pada perusahaan yang bukan merupakan perusahaan kepemilikan keluarga tinggi.

Perusahaan yang menjadi sampel 6.4% merupakan perusahaan milik BUMN dan sisanya sebesar 93.67% merupakan bukan perusahaan milik BUMN. Dengan demikian penelitian ini hanya menggunakan sangat sedikit perusahaan BUMN sebagai sampel dikarenakan belum banyak perusahaan BUMN yang tercatat di BEI.

Kepemilikan manajerial terbesar pada perusahaan sampel sebesar 37% dimiliki oleh PT Itamaraya Tbk ditunjukkan pada nilai maksimum variabel Mgtown. Nilai minimum sebesar 0.00 dan nilai rata-rata Mgtown sebesar 0.0172 dan standar deviasinya sebesar 0.04871 yang berarti rata-rata kepemilikan manajerial yang menjadi sampel sangat rendah yaitu adalah 1.72% karena banyak perusahaan sampel yang tidak memiliki kepemilikan manajerial dalam Perusahaan Terbatas (PT).

Hasil analisis data menunjukkan masih terdapat perusahaan yang tidak memiliki Komisaris Independen. Hal ini dapat dilihat dari variabel Ind com memiliki nilai minimum sebesar 0.000 yang terjadi terutama pada beberapa perusahaan pada tahun 2004, yaitu tahun awal penerapan peraturan Bapepam-LK

tentang jumlah komisaris independen. Nilai maksimum sebesar 0.670, nilai rata-rata Indcom sebesar 0.3557 dan standar deviasinya sebesar 0.1688 yang berarti rata-rata ukuran komisaris independen yang menjadi sampel yaitu adalah 35,57% yang menunjukkan pada umumnya perusahaan sampel telah memenuhi aturan Bapepam-LK sebesar minimum 30%.

B. Tipe berganti dan tidak berganti

Hasil statistik atas 365 perusahaan yang menjadi sampel menunjukkan sebesar 47.4% (173 perusahaan) dari sampel mengalami pergantian dan sisanya 52.6% (192 perusahaan) dari sampel tidak mengalami pergantian top manajemen pada periode tahun 2005-2009. Sebanyak 190 perusahaan sebagai perusahaan kontrol ini dipilih berdasarkan kriteria yaitu perusahaan tidak mengalami pergantian top manajemen selama minimal 4 tahun dari industri sejenis dan tahun yang sama.

Variabel AQ memiliki nilai minimum sebesar 0.0033 dan memiliki nilai maksimal sebesar 1.2514 dengan rata-rata sebesar 0.1743. Standar deviasi sebesar 0.1517 dan tingkat kemencengan (*skewness*) sebesar 2.6193 yang berada di atas angka 2. Hal ini menunjukkan bahwa median dari data observasi variabel AQ tidak mendekati nilai rata-rata. Variabel AQ merupakan ukuran Kualitas Akrua yang diperoleh dari standar deviasi dari residual yang diestimasi hasil regresi arus perusahaan j dari tahun _{$t-4$} hingga tahun _{t} terhadap akrualnya. Semakin tinggi nilai AQ menunjukkan semakin rendah kualitas akrual perusahaan. Hal ini mengindikasikan semakin besar laba yang tidak terealisasi menjadi arus kas.

Nilai minimum variabel InnateAQ adalah -0.1686 dan nilai maksimum sebesar 1.4022 serta memiliki rata rata sebesar 0.2027. Dengan standar deviasi sebesar 0.1665 dan tingkat kemencengan (*skewness*) sebesar 2.6127 yang tidak berada antara 0 dan 2 menunjukkan data variabel Innate AQ tidak terdistribusi normal dengan median dari variabel InnateAQ yang mendekati nilai rata-rata.

Variabel DisAq memiliki nilai minimum sebesar -1.3678 dan nilai maksimum sebesar 0.9458. Nilai rata-rata variabel DisAq sebesar -0.0284 dan standar deviasi sebesar 0.1665. Sampel yang memiliki nilai negatif sebanyak 62.19%. Hal ini merupakan juga merupakan indikasi bahwa dalam jangka panjang top manajemen cenderung menggunakan akrual untuk memperbaiki laba sebagai

sinyal kinerja walaupun diskresi akrual sesuai definisinya mengandung efek *error* dan pilihan manajemen yang sifatnya oportunistik, konsisten dengan pandangan Francis (2005) dan Guay *et al.* (1996).

Variabel ROE_{t-1} dan ROE_{t-2} masing-masing memiliki nilai minimum sebesar -0.5186 dan -0.7860 dan nilai maksimum masing-masing sebesar 0.4800 dan sebesar 0.9440. Nilai rata-rata ROE_{t-1} dan ROE_{t-2} sebesar 0.047 dan 0.0539. Jika dibandingkan dengan nilai rata-rata ROE_{t-2} , maka rata-rata ROE perusahaan semakin menurun,

Nilai minimum Variabel ROA_{t-1} , ROS_{t-1} dan RET_{t-1} masing-masing sebesar -0.5904, 1.0320 dan -1.326 sementara nilai maksimumnya sebesar 0.7377, 1.2540 dan 2.405. Dengan nilai rata-rata ROA_{t-1} , ROS_{t-1} dan RET_{t-1} sebesar 0.0736, 0.1115 dan 0.0749 dan rata-rata ROA_{t-1} , ROS_{t-1} dan RET_{t-1} sebesar 0.0544, 0.0275 dan -0.1166 maka antar periode perusahaan sampel memiliki rata-rata ROA dan RET semakin meningkat dan rata-rata ROS perusahaan semakin menurun.

Nilai minimum untuk variabel DER sebesar 0.02 dan nilai maksimum sebesar 8.5718. Sementara nilai rata-rata DER sebesar 1.4279 dan standar deviasinya sebesar 1.7623 yang berarti rata-rata utang perusahaan yang sebesar 1.76 kali besarnya ekuitas perusahaan. Nilai rata-rata FIRMAGE sebesar 12.26 dan standar deviasinya sebesar 6.139 yang berarti rata-rata umur perusahaan yang menjadi sampel adalah 12.26 tahun.

Variabel G-SALES memiliki nilai minimum untuk sebesar -1.96 yang berarti terjadi penurunan pertumbuhan penjualan dalam satu periode waktu (1 tahun) sebesar 196% dan nilai maksimum sebesar 2.43. Sementara nilai rata-rata G-SALES sebesar 0.2438 dan standar deviasinya sebesar 0.55675 yang berarti rata-rata peningkatan penjualan perusahaan dari satu tahun dibanding tahun sebelumnya adalah 24.38%.

49.3% perusahaan dalam sampel penelitian ini memiliki Variabel Farnown dengan nilai *dummy* = 1 dan sebesar 52.1% memiliki nilai *dummy*=0. Hal ini mengindikasikan 49.3% perusahaan yang menjadi sampel merupakan kepemilikan keluarga tinggi (>50%) dan sisanya sebesar 52.1% merupakan bukan perusahaan kepemilikan keluarga tinggi (<50%). Dapat disimpulkan perusahaan yang

mengalami pergantian top manajemen sebanyak 49,3% terjadi pada perusahaan keluarga berkepemilikan tinggi.

Perusahaan yang menjadi sampel 5,2% merupakan perusahaan milik BUMN dan sisanya sebesar 94,8% merupakan bukan perusahaan milik BUMN. Walaupun adanya penambahan perusahaan sebagai kontrol tidak mengubah secara signifikan proporsi perusahaan BUMN dalam sampel karena perusahaan BUMN yang tercatat di BEI masih relatif sedikit dibanding perusahaan non BUMN.

Nilai minimum variabel *Mgtown* adalah 0.00 dan nilai maksimum sebesar 0.37. Sementara nilai rata-rata *Mgtown* sebesar 0.0216 dan standar deviasinya sebesar 0.0487. Banyaknya jumlah perusahaan sampel yang tidak memiliki kepemilikan manajerial menyebabkan rata-rata kepemilikan manajerial yang menjadi sampel sangat rendah adalah 1,72% terhadap total kepemilikan saham.

Berdasarkan hasil statistik diketahui bahwa variabel *Indcom* memiliki nilai minimum sebesar 0.000 pada beberapa perusahaan tahun 2004 menunjukkan masih ada perusahaan yang belum memiliki komisaris independen pada tahun awalnya berlakunya peraturan Bapepam-LK tentang jumlah minimum komisaris independen sebesar 30%. namun demikian ada beberapa perusahaan yang keseluruhan komisaris perusahaan merupakan komisaris independen yang ditunjukkan nilai maksimum variabel *Indcom* sebesar 1 antara lain PT Langgeng Makmur Industri (2007) dan PT Millenium Pharmacon International (2004). Sementara nilai rata-rata *Indcom* sebesar 0.3523 dan standar deviasinya sebesar 0.17005 yang berarti rata-rata ukuran komisaris independen yang menjadi sampel adalah 35,23% yang berarti telah memenuhi aturan Bapepam-LK sebesar minimum 30%.

Pada Tabel 5.3 ditampilkan statistik rata-rata dari variabel penelitian dengan pengelompokan tipe pergantian top manajemen dan uji beda (*t-test*) dari rata-rata seluruh variabel penelitian tersebut. Pada tabel tersebut terlihat hasil uji beda rata-rata kinerja perusahaan dapat memberikan bukti awal terdapat perbedaan kinerja antara kelompok berganti dan tidak berganti serta berganti rutin dan non rutin. sebagaimana dapat dilihat dari data statistik atas rata-rata kinerja perusahaan berdasarkan pengelompokan pergantian.

Tabel 5.3. Data Hasil Uji Beda Rata-Rata Variabel berdasarkan tipe pergantian

Variabel	Penggantian: rutin & non rutin			Berganti & Tidak Berganti		
	Rata-rata Non Rutin (1)	Rata-rata Rutin (0)	t-test (sig)	Rata-rata Berganti(1)	Rata-rata Tidak Berganti (0)	t-test (sig)
ROE	-0.004	0.106	-4.080 (0.000)***	0.026	0.083	-3.69 (0.000)***
ROS	0.029	0.218	-3.660 (0.000)***	0.031	0.185	-4.12 (0.000)***
ROA	0.010	0.050	-2.062 (0.041)**	0.036	0.108	-3.15 (0.002)***
RET	-0.203	0.341	-6.587 (0.000)***	-0.0747	0.211	-4.36 (0.000)***
AQ	0.178	0.169	.417 (0.677)	0.195	0.155	2.96 (0.03)***
Innateaq	0.219	0.198	.997 (0.320)	0.223	0.184	0.356 (0.119)
DiscAq	-0.041	-0.028	-.588 (0.301)	-0.028	-0.029	2.391 (0.017)**
Inasset	19.058	20.062	-2.279 (0.024)7	19.463	20.267	-2.87 (0.004)***
der	1.815	0.874	3.954 (.000)***	1.813	1.061	4.24 (.000)***
cmpt	0.255	0.210	1.891 (0.060)*	0.265	0.234	-0.09 (0.926)
firmage	12.30	11.50	0.777 (0.448)	12.13	12.23	0.11 (0.911)
G-Sales	0.058	0.433	-4.451 (.000)***	0.148	0.306	-2.97 (0.003)***
mgtown	0.015	0.022	-.790 (0.431)	0.020	0.017	0.173 (0.863)
indcom	0.387	0.263	5.086 (0.000)***	0.373	0.321	3.53 (0.000)***
famown	0.27	0.66	-5.614 (0.000)***	0.45	0.52	-1.33 (0.185)
bumn	0.08	0.05	.676 (0.500)	0.06	0.04	0.89 (0.374)
roet_1	0.035	0.076	-1.014 (0.312)	0.025	0.108	1.042 (0.298)
roet_1	-0.064	0.186	-3.518 (0.001)	0.026	0.104	-4.19 (0.000)***
roat_1	-0.004	0.064	-4.423 (0.000)***	0.015	0.043	-1.872 (0.062)*
ret_1	-0.2877	-0.0463	-1.351 (0.179)	-0.1632	-0.0736	-0.959 (0.338)

ROE=Return on Equity,ROA= Return on Asset, ROS=Return on Sales, RET= Return saham, AQ= Kualitas Aktual= standar deviasi dari residual yang diestimasi perusahaan j dari tahun t-4 dari hingga tahun t. *a(ferrari,1)* Current Accrual menjadi Arus kas operasi periode yang lalu, sekarang dan periode yang akan datang., InnateAQ= Innate Accrual Quality= Nilai yang diprediksi dari regresi karakteristik *innate* perusahaan terhadap AQ, DiscAQ= Discretionary Accrual Quality= error term dari Nilai yang diprediksi dari regresi karakteristik *innate* perusahaan terhadap AQ, IndCom=Komisaris independen, OwnMgt = Kepemilikan Manajerial, FamOwn= Kepemilikan keluarga, dummy =1 untuk kepemilikan keluarga tinggi (FAM), 0 lainnya, BUMN= perusahaan BUMN, dummy = 1 untuk perusahaan BUMN, 0 lainnya, TotAsset = Total Asset, DER= Debt to Equity Ratio = rasio utang terhadap modal, FirmAGE= Umur Perusahaan diukur dari sejak perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia, G-Sales= Pertumbuhan penjualan, CMPT= Kompetisi.

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

Rata-rata variabel kinerja perusahaan ROE, ROS, ROA dan RET lebih rendah secara signifikan nilainya pada kelompok pergantian non rutin dibandingkan dengan kelompok pergantian rutin.. Demikian halnya pada tipe berganti dan tidak berganti, rata-rata variabel kinerja perusahaan ROE, ROS, ROA dan RET lebih rendah dan signifikan pada kelompok berganti dibanding dengan kelompok tidak berganti. Hasil uji beda dapat memberikan bukti awal terjadinya pergantian top manajemen dan pergantian secara non rutin disebabkan oleh kinerja yang lebih rendah.

Rata-rata variabel AQ dan DisAQ lebih tinggi nilainya pada kelompok berganti tetapi perbedaannya tidak signifikan untuk variabel InnateAQ. Hal ini mengindikasikan *innate accrual quality* untuk kelompok berganti tidak berbeda dengan kualitas akrual kelompok tidak berganti. Untuk rata-rata variabel AQ dan Disc yang lebih tinggi pada kelompok berganti mengindikasikan kualitas akrual dan *discretionary accrual quality* lebih rendah pada kelompok berganti. Pada kelompok pergantian rutin dan non rutin, AQ dan InnateAQ memiliki nilai yang lebih tinggi pada pergantian non rutin tetapi tidak berbeda secara signifikan. Sedangkan untuk rata-rata variabel DisAQ lebih rendah nilainya pada kelompok pergantian non rutin.dibandingkan pergantian rutin tetapi tidak berbeda secara signifikan.

Hasil uji beda rata-rata kualitas akrual dan DiscAQ perusahaan dapat memberikan bukti awal terdapat perbedaan kualitas akrual antar kelompok pergantian sebagaimana dapat dilihat dari data statistik atas rata-rata kinerja perusahaan berdasarkan pengelompokan pergantian.

Rata-rata variabel lnasset, G-Sales, mgtown dan famown lebih rendah nilainya pada kelompok pergantian non rutin. Namun demikian dari hasil uji beda hanya lnasset dan famown yang bernilai signifikan dan variabel-variabel G-Sales, mgtowntidak berbeda.Pada kelompok berganti, rata-rata variabel lnasset, CMPT, G-Sales, dan famown lebih rendah nilainya. Hasil uji beda menunjukkan hanya lnasset dan *growthsales* bernilai negatif signifikan sedangkan variabel CMPT, dan famown tidak berbeda.

Rata-rata variabel DER, CMPT, Firmage, Indcom dan BUMN nilainya lebih tinggi nilainya pada kelompok pergantian non rutin. Hasil uji beda memberikan

bukti bahwa hanya variabel CMPT, DER dan Indcom yang bernilai signifikan sedangkan variabel-variabel Firmage, dan BUMN tidak berbeda. Tingkat DER kelompok pergantian non rutin lebih tinggi dibanding dengan DER pergantian rutin menunjukkan perusahaan pada kelompok pergantian non rutin lebih buruk dibanding perusahaan kelompok pergantian non rutin. Perusahaan yang mengalami pergantian non rutin memiliki proporsi komisaris independen yang lebih besar dibanding perusahaan yang mengalami pergantian rutin. Pada kelompok berganti rata-rata variabel, DER, Firmage, Indcom dan BUMN nilainya lebih tinggi nilainya dibanding kelompok tidak berganti. Namun demikian dari hasil uji beda hanya variabel-variabel DER dan Indcom yang bernilai signifikan sedangkan Firmage dan BUMN tidak berbeda. Dengan demikian perusahaan yang mengalami pergantian top manajemen memiliki tingkat *leverage* yang lebih tinggi.

Rata-rata kinerja perusahaan dua tahun sebelum pergantian rutin dan rutin memiliki nilai rata-rata yang bervariasi diantara dua kelompok pergantian. Dari keempat variabel kinerja tersebut hanya ROA dua tahun sebelum pergantian non rutin yang signifikan berbeda dengan nilainya lebih kecil pada tipe pergantian non rutin dibanding perbandingan non rutin. Hal ini berarti variabel ROE, ROS, dan RET dua tahun sebelum pergantian rutin dan non rutin tidak berbeda.

Sementara itu rata-rata kinerja ROS dan ROA dua tahun sebelum pergantian memiliki nilai rata-rata lebih rendah nilainya pada kelompok berganti dibanding tidak berganti. Variabel ROE dan RET dua tahun sebelum pergantian tidak berbeda antara perusahaan berganti dan tidak berganti top manajemen..

5.2. Pembahasan Hasil Penelitian

5.2.1 Analisis Korelasi

Dalam tabel 5.4 dan 5.5 berikut berisi korelasi antar variabel. Variabel kinerja ROE, ROS, ROA, dan RET berkorelasi negatif signifikan dengan Turnpada kedua tipe pergantian hingga tingkat signifikansi 5%. Hal ini berarti kinerja perusahaan baik kinerja akuntansi maupun kinerja pasar memiliki hubungan negatif dengan berganti dan tidak serta pergantian secara rutin dan non rutin top manajemen. Variabel AQ berkorelasi positif signifikan dengan variabel turn tipe berganti atau tidak bergantinya top manajemen. Berdasarkan definisi

dalam penelitian ini, semakin tinggi AQ menunjukkan perusahaan memiliki kualitas akrual yang rendah. Korelasi positif ini berarti semakin rendah kualitas akrual semakin besar probabilitas terjadinya pergantian top manajemen.

Variabel *InnateAq* yang berkorelasi positif dengan *TURN* yang berarti semakin rendah *innate accrual quality* semakin besar probabilitas terjadinya pergantian top manajemen yang disebabkan oleh kesalahan yang tidak disengaja (*unintentional*) akibat lingkungan bisnis ia berada. *TURN* tidak berkorelasi signifikan dengan *DisAq* baik untuk tipe pergantian rutin dan non rutin maupun tipe berganti atau tidak bergantinya top manajemen.

Tabel 5.4 dan Tabel 5.5. menjelaskan korelasi antar variabel lainnya. Untuk tipe pergantian rutin dan non rutin, variabel kinerja dua tahun sebelumnya seperti ROE, ROS, ROA dan RET juga memiliki korelasi negatif signifikan dengan variabel *turn*. Untuk tipe berganti dan tidak berganti top manajemen baik kinerja akuntansi (ROE, ROS, dan ROA dua tahun sebelum pergantian) maupun kinerja pasar berkorelasi negatif signifikan dengan *TURN*. Ukuran kinerja akuntansi maupun kinerja pasar secara umum berkorelasi negatif dengan *TURN*. Korelasi ini menunjukkan, semakin rendah kinerja semakin besar probabilitas terjadinya pergantian top manajemen. Hasil ini memberikan indikasi awal bukti empiris yang mendukung Hipotesis 1.

Variabel *TURN* berkorelasi negatif signifikan dengan variabel *lnasset* untuk kedua tipe pergantian top manajemen. Korelasi negatif signifikan antara *TURN* dan *lnasset* berarti semakin besar ukuran perusahaan semakin kecil kemungkinan terjadinya pergantian, baik pergantian rutin dan non rutin maupun berganti atau tidaknya top manajemen. Variabel *famown* berkorelasi negatif dengan *turn*, dengan demikian perusahaan keluarga kepemilikan tinggi cenderung tidak melakukan pergantian top manajemen.

Variabel *famown* berkorelasi negatif dengan *TURN*, dengan demikian untuk tipe berganti atau tidak berganti top manajemen, perusahaan berkepemilikan keluarga tinggi cenderung tidak melakukan pergantian top manajemen. Sedangkan untuk tipe pergantian rutin dan non rutin, korelasi negatif ini menyiratkan perusahaan berkepemilikan keluarga tinggi probabilitas terjadinya

pergantian top manajemen secara non rutin lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan berkepemilikan keluarga tinggi.

Tabel 5.4 Korelasi Pearson dan Spearman antar variabel (Pergantian Rutin dan Non Rutin)

Spearman Pearson	turn	roe _{t-2}	roe _{t-1}	roe _t	ret _{t-2}	aq	innateaq	discaq	lnasset	der	cmpt	firmage	G-sales	roe _{t+2}	roe _{t+1}	roe _t	ret _{t+2}	indcom	mgtown	famown	burn
turn	1	-0.300***	-0.273***	-0.226***	-0.434***	0.008	0.027	0.036	-0.166**	0.411***	0.157**	0.013	-0.393***	-0.020	-0.431***	-0.350***	-0.118*	0.491***	-0.090	-0.394***	0.052
roe _{t+2}	-0.295***	1	0.962***	0.914***	0.177**	-0.019	-0.003	0.009	0.201***	-0.106*	0.047	0.104*	0.129**	0.181***	0.132**	0.297***	0.196**	-0.136*	-0.052	-0.033	0.133**
roe _{t+1}	-0.263***	0.858***	1	0.895***	0.152**	0.001	0.016	0.012	0.212***	-0.093	0.043	0.127**	0.140**	0.156**	0.128**	0.254***	0.205***	-0.121*	-0.096	-0.053	0.121*
roe _t	-0.156**	0.557***	0.591***	1	0.191***	0.031	-0.021	0.061	0.142**	-0.109*	0.070	0.115*	0.088	0.184***	0.130**	0.299***	0.128*	-0.184**	-0.095	-0.043	0.085
ret _{t+2}	-0.450***	0.182***	0.162**	0.243***	1	-0.113*	-0.012	-0.004	0.188***	-0.128**	-0.006	0.064	0.122*	0.058	0.282***	0.418***	-0.216***	-0.329***	-0.080	0.267***	-0.025
aq	0.032	-0.003	0.034	0.054	-0.025	1	0.488***	0.436***	-0.022	-0.191***	-0.175**	-0.237***	0.070	-0.206***	-0.070	-0.158**	0.061	-0.089	0.035	-0.002	-0.051
innateaq	0.076	0.014	-0.002	0.001	-0.063	0.428***	1	-0.459***	-0.066	-0.347	-0.214***	-0.186***	-0.028	-0.297***	-0.108*	-0.175**	0.129*	-0.004	0.153**	0.012	-0.136*
discaq	0.045	-0.017	0.033	0.051	0.038	0.551***	-0.517***	1	0.071	-0.164**	0.028	-0.058	0.125*	0.108*	0.094	0.075	-0.068	-0.056	-0.109*	-0.027	0.061
lnasset	-0.172**	0.134**	0.145**	0.07	0.133**	0.037	0.048	0.012	1	-0.028	0.116*	0.016	0.149**	0.206***	0.172**	0.175**	0.115*	-0.008	-0.095	-0.150**	0.098**
der	-0.289***	-0.118*	-0.120*	-0.352	-0.096	-0.114*	0.056	-0.161**	-0.225***	1	0.159**	0.186***	-0.355***	0.068	-0.196**	-0.080	-0.122*	0.425***	0.050	-0.039	0.104*
cmpt	0.143**	0.049	0.030	-0.013	-0.049	-0.195***	-0.139**	-0.062	0.081	-0.018	1	0.314***	-0.013	0.337***	0.027	0.139**	-0.188**	0.048	-0.131**	-0.158**	-0.126**
firmage	0.059	0.065	0.087	0.080	0.030	-0.203***	-0.161**	-0.055	-0.195***	0.176**	0.202***	1	0.049	0.295***	0.112*	0.144**	0.016	0.136*	-0.169**	-0.112*	-0.172**
G-Sales	-0.322***	0.091	0.101*	-0.026	0.116*	0.146**	0.065	0.076	0.129**	-0.237***	-0.109*	0.023	1	0.133**	0.520***	0.035	0.020	-0.265***	-0.114*	0.022	0.062
roe _{t-2}	-0.077	0.120*	0.056	0.040	0.077	0.005	-0.135**	0.131**	0.117*	-0.243***	0.101*	0.24***	0.098*	1	0.270***	0.446***	-0.058	-0.307	-0.239***	-0.205***	0.179***
roe _{t-1}	-0.260***	0.045	0.053	0.063	0.222***	0.050	0.006	0.043	0.119*	-0.201***	-0.110*	0.135*	0.141***	0.145**	1	0.362***	0.025	-0.348***	-0.037	0.106*	0.107*
roe _t	-0.320***	0.270***	0.255***	0.374***	0.456***	0.070	-0.086	0.147**	0.118*	-0.118*	0.020	0.106*	0.027	0.290***	0.154**	1	0.055	-0.167**	-0.034	0.158**	0.125*
ret _{t-2}	-0.106*	0.175**	0.133**	0.065	-0.134**	0.141**	0.069	0.068	0.045	-0.099	-0.185***	-0.005	0.027	-0.033	-0.051	0.013	1	0.131*	-0.056	0.065	-0.021
indcom	0.362***	-0.119*	-0.118*	-0.193***	-0.155**	-0.043	-0.008	-0.033	0.032	0.274***	-0.311	0.175**	-0.060	0.009	-0.118*	-0.056	0.061	1	-0.056	-0.018**	0.030
mgtown	-0.060	0.010	-0.040	-0.012	-0.052	-0.021	0.024	-0.031	-0.092	0.103*	-0.057	-0.110*	-0.123*	-0.187***	-0.079	0.009	-0.039	-0.124*	1	0.100*	-0.095
famown	-0.394***	-0.008	-0.036	0.040	0.343***	-0.023	0.005	-0.034	-0.081	0.038*	-0.118*	-0.141**	0.046	-0.133**	0.150**	0.103*	0.057	-0.187***	0.047	1	-0.236***
burn	0.052	0.135**	0.127**	0.067	-0.056	-0.029	-0.093	0.057	0.258***	0.022	0.127**	-0.163**	0.032	0.055	0.037	0.038	0.011	0.052	-0.074	-0.236***	1

***. Correlation is significant at the 0.01 level (1-tailed).**. Correlation is significant at the 0.05 level (1-tailed).*. Correlation is significant at the 0.10 level (1-tailed).

Turn= pergantian Top manajemen, dummy=1 untuk pergantian tidak rutin, 0 lainnya, PRPMC= Kinerja Perusahaan (ROE,ROA,ROS dan RET), AQ= Kualitas Akrua= standar deviasi dari residual yang diestimasi perusahaan j dari tahun t-4 dari hingga tahun t. $\sigma(error_j,t)$ Current Accrual menjadi Arus kas operasi periode yang lalu, sekarang dan periode yang akan datang. InnateAQ= Innate Accrual Quality= Nilai yang diprediksi dari regresi

karakteristik *innate* perusahaan terhadap AQ, DiscAQ= Discretionary Accrual Quality= error term dari Nilai yang diprediksi dari regresi karakteristik *innate* perusahaan terhadap AQ, IndCom=Komisaris independen, OwnMgt = Kepemilikan Manajerial, FamOwn= Kepemilikan keluarga, dummy =1 untuk kepemilikan keluarga tinggi (FAM), 0 lainnya, BUMN= perusahaan BUMN, dummy = 1 untuk perusahaan BUMN, 0 lainnya, TotAsset = Total Asset, DER= Debt to Equity Ratio = rasio utang terhadap modal, FirmAGE= Umur Perusahaan diukur dari sejak perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia, G-Sales= Pertumbuhan penjualan, CMPT= Kompetisi.

Tabel 5.5. Korelasi Pearson dan Spearman antar variabel (Berganti dan Tidak Berganti)

Spearman		roe _{t-1}	roe _{t-2}	roe _{t-3}	ret _{t-1}	aq	lnnateaq	discaq	lnasset	der	cmpt	firmage	G-sales	roe _{t-2}	roe _{t-3}	roe _{t-4}	ret _{t-2}	mgtown	indcom	famown	bumn
Sum	1	-0.241***	-0.252***	-0.208***	-0.243***	0.191***	0.152***	0.043	-0.140***	0.236**	-0.005	-0.002	-0.246***	-0.262***	-0.257***	-0.096**	-0.055*	0.238***	-0.043	-0.070*	0.058
roe _{t-1}	-0.191***	1	0.887***	0.827***	0.215***	-0.023	-0.069*	0.035	0.108**	-0.102**	0.000	0.009	0.111**	0.441***	0.441***	0.175***	0.135***	-0.115**	0.013	-0.019	0.026
roe _{t-2}	-0.212***	0.874***	1	0.851***	0.264***	-0.023	-0.045	0.028	0.104**	-0.098**	-0.010	0.011	0.063	0.335***	0.335***	0.112**	0.139***	-0.084*	0.008	0.019	0.035
roe _{t-3}	-0.164***	0.862***	0.896***	1	0.242***	-0.050	-0.055	0.028	0.147***	-0.095**	0.030	0.037	0.027	0.429***	0.419**	0.192**	0.162***	-0.094*	-0.037	0.007	0.056
ret _{t-1}	-0.239***	0.184***	0.235***	0.179***	1	-0.150***	-0.105**	-0.001	0.143***	-0.103**	-0.040	0.061	0.132***	0.084*	0.101**	0.118**	-0.002	-0.207**	-0.053	-0.070	0.037
aq	0.131***	-0.023	-0.009	0.018	-0.077**	1	0.457***	0.519***	0.005	0.020	-0.126***	-0.078*	-0.031	-0.119**	-0.122**	-0.166***	-0.012	0.058	-0.080	0.002	-0.078
lnnateaq	0.142***	-0.083**	-0.061	-0.057	-0.095***	0.341***	1	-0.411***	-0.021	0.020	-0.151***	-0.068*	-0.165**	-0.179***	-0.168***	-0.293***	0.019	-0.005	-0.008	0.017	-0.062*
discaq	0.061	0.048	0.043	0.064	0.009	0.629***	-0.517***	1	0.036	-0.016	0.002	0.008	0.085*	0.061	0.051	0.132***	-0.015	0.070*	-0.050	0.015	-0.014
lnasset	-0.158***	0.078**	0.052	0.090***	0.103***	0.040	0.000	0.037	1	0.127***	0.067	0.067*	0.052	0.157***	0.165***	0.198***	0.084*	-0.040	-0.141***	-0.234***	0.254***
der	0.213***	-0.158***	-0.127***	-0.152***	-0.081**	0.024	0.052	-0.022	-0.048	1	0.097**	0.127***	-0.371***	-0.092**	-0.091**	-0.120**	0.066	0.031	-0.031	-0.026	0.063
cmpt	0.047	-0.031	-0.034	-0.039	-0.078*	-0.035	-0.051	0.010	-0.273***	0.014	1	0.286***	-0.034	0.149***	0.126***	0.328***	-0.045	0.052	0.087**	-0.125***	0.034*
firmage	-0.008	0.000	-0.004	0.006	0.020	-0.029	-0.587*	0.045	-0.049	0.090**	0.020	1	-0.031	0.130***	0.160***	0.151***	0.014	0.025	-0.110**	-0.133***	-0.123***
G-Sales	-0.157***	0.071**	0.015	0.028	0.142***	-0.013	-0.376**	0.051	0.069**	-0.277***	-0.045	-0.099***	1	0.077*	0.074*	0.045	-0.025	0.033	-0.014	0.014	-0.108**
roe _{t-2}	0.055	-0.020	-0.016	-0.018	-0.044	-0.017	0.000	-0.015	-0.345***	-0.038	0.896***	-0.068***	-0.024	1	0.947***	0.441***	0.135***	-0.135***	-0.061	-0.090**	0.043
roe _{t-3}	-0.215***	0.302***	0.287***	0.314***	0.058	-0.010	-0.126***	0.095***	0.082**	-0.033**	0.046	0.157***	-0.016	-0.009	1	0.412***	0.137***	-0.126***	-0.353**	-0.097**	0.016
roe _{t-4}	-0.093***	0.099**	0.067	0.087**	0.070*	0.000	-0.113***	0.094**	0.361***	-0.114***	-0.644***	0.172***	0.035	-0.383***	0.214***	1	0.110**	-0.018	-0.029	-0.145***	0.115**
ret _{t-2}	-0.051	0.073**	0.071**	0.084**	-0.042	0.000	-0.004	0.003	0.027	-0.037	-0.064	0.001	0.000***	0.117***	0.057**	0.101***	1	0.037	-0.054	-0.072*	-0.037

Tabel 5.5. (sambungan)

Spearman Pearson	turn	roe _{t-1}	ros _{t-1}	roa _{t-1}	ret _{t-1}	ac	innateaq	discaq	inasset	der	cmpt	firmage	G-sales	roe _{t-2}	ros _{t-2}	roa _{t-2}	ret _{t-2}	mgown	indcom	famown	bumn
mgown	0.155***	-0.099***	-0.084**	-0.039***	-0.146***	0.036	-0.007	0.037	-0.073**	0.052	-0.071**	0.098***	0.019	-0.109***	-0.067	0.070**	0.027		-0.031	0.009	-0.042
indcom	0.035	0.027	0.021	0.002	-0.048	-0.033	0.025	-0.051	-0.279***	0.020	0.412***	-0.068***	0.019	0.462***	-0.017	-0.358***	-0.006	-0.061	1	0.144***	-0.065
famown	-0.070**	0.005	0.049	0.034	-0.011	0.000	0.041	-0.034	-0.184***	-0.005	-0.130***	-0.150***	0.013	-0.051	-0.055	-0.049	-0.055	0.028	0.096***	1	-0.212***
bumn	0.047	0.063	0.058	0.064	0.033	-0.061	-0.072*	0.004	0.227***	0.026	0.036	-0.105**	-0.064	-0.008	-0.037	0.056	-0.036	-0.015	-0.072	-0.264***	

***. Correlation is significant at the 0.01 level (1-tailed).**. Correlation is significant at the 0.05 level (1-tailed).*. Correlation is significant at the 0.10 level (1-tailed).

Turn= Pergantian Top manajemen, dummy=1 untuk berganti, 0 lainnya, PRFMC= Kinerja Perusahaan (ROE,ROA,ROS dan RET), AQ= Kualitas Akrua= standar deviasi dari residual yang diestimasi perusahaan j dari tahun t-4 dari hingga tahun t. $\sigma(error_j)$ Current Accrual menjadi Arus kas operasi periode yang lalu, sekarang dan periode yang akan datang., InnateAQ= Innate Accrual Quality= Nilai yang diprediksi dari regresi karakteristik *innate* perusahaan terhadap AQ, DiscAQ= Discretionary Accrual Quality= error term dari Nilai yang diprediksi dari regresi karakteristik *innate* perusahaan terhadap AQ, IndCom=Komisaris independen, OwnMgt = Kepemilikan Manajerial, FamOwn= Kepemilikan keluarga, dummy =1 untuk kepemilikan keluarga tinggi (FAM), 0 lainnya, BUMN= perusahaan BUMN, dummy = 1 untuk perusahaan BUMN, 0 lainnya, TotAsset = Total Asset, DER= Debt to Equity Ratio = rasio utang terhadap modal, FirmAGE= Umur Perusahaan diukur dari sejak perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia, G-Sales= Pertumbuhan penjualan, CMPT= Kompetensi.

Pada tipe pergantian rutin dan non rutin, variabel *Indcom* berkorelasi positif signifikan dengan *TURN* yang berarti semakin besar ukuran komisaris independen, semakin besar kemungkinan terjadinya pergantian top manajemen secara tidak rutin. Namun sebaliknya variabel *Mgtown* berkorelasi negatif signifikan dengan *TURN* yang berarti semakin besar ukuran kepemilikan manajerial, semakin kecil kemungkinan terjadinya pergantian top manajemen secara tidak rutin.

Variabel *CMPT* berkorelasi positif signifikan dengan *TURN* untuk tipe pergantian rutin dan non rutin, dengan demikian semakin tinggi *CMPT* yang berarti semakin rendah kompetisi semakin besar probabilitas terjadinya pergantian secara tidak rutin, hal ini berlawanan dengan ekspektasi. Kompetisi industri justru mengurangi kemungkinan terjadinya pergantian top manajemen dan juga pergantian secara non rutin. Berdasarkan nilai korelasi Pearson dan Spearman pada tabel 5.4, secara keseluruhan model penelitian ini menunjukkan hasil korelasi antar variabel tidak mengalami masalah multikolinearitas karena besaran korelasinya tidak melebihi 0.8.

5.2.2 Pengujian Signifikansi Model 1-4

Pada tabel 5.6 Panel A ditampilkan pengujian signifikansi model untuk tipe untuk tipe Berganti dan Tidak Berganti sedangkan Panel B menampilkan pengujian signifikansi model untuk tipe pergantian rutin dan non rutin. Uji G bertujuan untuk melihat pengujian koefisien regresi secara keseluruhan. Berdasarkan uji G untuk model 1,2,3 dan 4 dapat dilihat nilai -2 Log likelihood mencapai nilai yang sangat besar yaitu 423.344 hingga 467.481 untuk tipe berganti dan tidak berganti dan nilai -2 Log likelihood mencapai nilai antara yaitu 110.461 hingga 199.862 pada keseluruhan model pada tipe pergantian rutin dan non rutin. Nilai ini sangat besar dibandingkan dengan tabel Khi Kuadrat pada $\alpha = 5\%$.

Nilai Cox and Snell R^2 dan Nagelkerke R^2 juga dapat digunakan dalam menilai model fit atau tidak. Artinya adalah paling tidak ada salah satu slope yang signifikan secara statistik. Nilai Nagelkerke R^2 merupakan modifikasi dari koefisien Cox and Snell R^2 untuk memastikan nilainya bervariasi dari nol sampai satu. Sebagaimana terlihat pada Tabel 5.6 panel A untuk berganti dan tidak

berganti, nilai Cox and Snell R^2 untuk model 1-4 berkisar antara 9.7% hingga 18.8%, sedangkan nilai Nagelkerke R^2 berkisar antara 12.9% dan 25.1%.

Tabel 5.6. Hasil Pengujian Signifikansi Model 1-4

Model 1: $TURN_i = \alpha_0 + \alpha_1 PRFMC_{i,t-1} + \alpha_2 TotAsset_{i,t-1} + \alpha_3 DER_{i,t-1} + \alpha_4 FirmAGE_{i,t-1} + \alpha_5 G-Sales_{i,t-1} + \alpha_6 CMPT_{i,t-1} + \alpha_7 PRFMC_{i,t-2} + \varepsilon_i$

Model 2: $TURN_i = \alpha_0 + \alpha_1 AQ_{i,t-1} + \alpha_2 TotAsset_{i,t-1} + \alpha_3 DER_{i,t-1} + \alpha_4 FirmAGE_{i,t-1} + \alpha_5 G-Sales_{i,t-1} + \alpha_6 CMPT_{i,t-1} + \alpha_7 PRFMC_{i,t-2} + \varepsilon_i$

Model 3: $TURN_i = \alpha_0 + \alpha_1 AQ_{i,t-1} + \alpha_2 PRFMC_{i,t-1} + \alpha_3 TotAsset_{i,t-1} + \alpha_4 DER_{i,t-1} + \alpha_5 FirmAGE_{i,t-1} + \alpha_6 G-Sales_{i,t-1} + \alpha_7 CMPT_{i,t-1} + \alpha_8 PRFMC_{i,t-2} + \varepsilon_i$

Model 4: $TURN_i = \alpha_0 + \alpha_1 AQ_{i,t-1} + \alpha_2 PRFMC_{i,t-1} + \alpha_3 IndCom_{i,t-1} + \alpha_4 OwnMgt_{i,t-1} + \alpha_5 FamOwn_{i,t-1} + \alpha_6 BUMN_{i,t-1} + \alpha_7 PRFMC_{i,t-1} * IndCom_{i,t-1} + \alpha_8 PRFMC_{i,t-1} * OwnMgt_{i,t-1} + \alpha_9 PRFMC_{i,t-1} * FamOwn_{i,t-1} + \alpha_{10} PRFMC_{i,t-1} * BUMN_{i,t-1} + \alpha_{11} TotAsset_{i,t-1} + \alpha_{12} DER_{i,t-1} + \alpha_{13} FirmAGE_{i,t-1} + \alpha_{14} G-Sales_{i,t-1} + \alpha_{15} CMPT_{i,t-1} + \alpha_{16} PRFMC_{i,t-2} + \varepsilon_i$

A. Berganti dan Tidak Berganti

Kinerja Model	ROE		ROS				ROA				RET					
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
Uji G	465.905	467.481	459.592	441.537	452.180	452.394	445.066	429.172	468.334	457.586	461.480	445.339	440.816	448.922	436.573	423.341
H&L Test	0.651	0.033	0.130	0.509	0.223	0.654	0.179	0.258	0.924	0.090	0.461	0.759	0.507	0.068	0.012	0.334
Prob> chi2	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
C&S R2	0.103	0.099	0.118	0.166	0.136	0.135	0.152	0.133	0.092	0.089	0.113	0.135	0.113	0.092	0.129	0.161
N R2	0.137	0.132	0.157	0.214	0.181	0.180	0.203	0.251	0.129	0.132	0.151	0.208	0.157	0.129	0.172	0.254

B. Pergantian rutin dan non rutin

Kinerja Model	ROE		ROS				ROA				RET					
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
Uji G	190.350	199.862	199.562	117.427	187.167	193.592	183.501	111.020	185.154	181.025	182.759	131.376	154.651	193.001	150.738	110.461
H&L Test	0.203	0.190	0.190	0.205	0.430	0.066	0.262	0.302	0.642	0.814	0.644	0.622	0.947	0.373	0.935	0.191
Prob> chi2	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
C&S R2	0.244	0.262	0.262	0.504	0.258	0.230	0.274	0.522	0.263	0.284	0.285	0.463	0.559	0.232	0.372	0.369
N R2	0.327	0.270	0.273	0.674	0.345	0.308	0.356	0.695	0.351	0.380	0.381	0.518	0.479	0.299	0.496	0.679

H&Ltest =: Hosmer & Lemeshow Test, C&S R2= Cox & Snell R2, N R2=Nagelkerke R2

Variabel terikat: Berganti (1) dan Tidak berganti (0) atauPenggantian non rutin (1) dan rutin (0). Variabel bebas: PRFMC= Kinerja Perusahaan (ROE,ROA,ROS dan RET), AQ= Kualitas Akrua= standar deviasi dari residual yang diestimasi perusahaan j dari tahun t-4 dari hingga tahun t. $\sigma(error_{i,t})$ Current Accrual menjadi Arus kas operasi periode yang lalu, sekarang dan periode yang akan datang., IndCom=Komisaris independen, OwnMgt = Kepemilikan Manajerial, FamOwn= Kepemilikan keluarga, dummy =1 untuk kepemilikan keluarga tinggi (FAM), 0 lainnya, BUMN= perusahaan BUMN, dummy = 1 untuk perusahaan BUMN, 0 lainnya, TotAsset = Total Asset, DER= Debt to Equity Ratio = rasio utang terhadap modal, FirmAGE= Umur Perusahaan diukur dari sejak perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia, G-Sales= Pertumbuhan penjualan,CMPT=Kompetisi.

Koefisien tersebut menunjukkan bahwa seluruh variabel bebas yang digunakan dalam pengujian dapat menjelaskan kemungkinan suatu perusahaan mengalami penggantian top manajemen hingga sebesar 18.8% (Cox and Snell R²) dan 25.1% (Nagelkerke R²).

Pada Panel B untuk tipe pergantian rutin dan non rutin, nilai Cox and Snell R² untuk Model 1-4 berkisar antara 20.2% hingga 52.2%. Sementara nilai Nagelkerke R² berkisar antara 27.0% dan 69.8%. Koefisien tersebut menunjukkan bahwa seluruh variabel bebas yang digunakan dalam pengujian dapat menjelaskan kemungkinan suatu perusahaan mengalami penggantian non rutin hingga sebesar 52.2% (Cox and Snell R²) dan 69.8% (Nagelkerke R²).

Peningkatan nilai Cox and Snell R² dan Nagelkerke R² pada model 3 dan 4 yang merupakan penggabungan Model 1 dan 2 menunjukkan bahwa penambahan variabel terikat yang mempengaruhi pergantian rutin, dalam hal ini menambah variabel kualitas akrual (Model 3) dan pengikutsertaan variabel interaksi yaitu praktik *corporate governance* serta variabel kontrol (Model 4) meningkatkan *explainability* model atau *explainability* variabel bebas terhadap perilaku variabel terikat (berganti dan tidak berganti top manajemen). Jadi, dapat disimpulkan bahwa keempat model adalah baik, dan model yang memasukkan semua variabel yang mempengaruhinya adalah model yang lebih baik.

5.2.3 Pengujian Signifikansi Model 1, 5-7

Pada Tabel 5.7 Panel A ditampilkan pengujian signifikansi model untuk tipe berganti dan tidak berganti sedangkan Panel B menampilkan pengujian signifikansi model untuk tipe pergantian rutin dan non rutin. Uji G bertujuan melihat pengujian koefisien regresi secara keseluruhan. Berdasarkan uji G untuk model 1,5-7 dapat dilihat nilai -2 Log likelihood mencapai nilai yang sangat besar yaitu 421.176 hingga 465.905 untuk tipe berganti dan tidak berganti dan nilai -2 Log likelihood mencapai nilai antara yaitu 109.704 hingga 198.643 pada keseluruhan model pada tipe pergantian rutin dan non rutin. Dengan nilai ini sangat besar dibandingkan dengan tabel Khi Kuadrat pada $\alpha = 5\%$ maka paling tidak ada salah satu slope yang signifikan secara statistik. Tabel 5.7 menunjukkan hasil pengujian apakah data empiris cocok atau sesuai dengan model sehingga model dapat dikatakan fit (*goodness fit of model*).

Tabel 5.7. Hasil Pengujian Signifikansi Model1, 5-7

Model 1: $TURN_t = \alpha_0 + \alpha_1 PRFMC_{t-1} + \alpha_2 TotAsset_{t-1} + \alpha_3 DER_{t-1} + \alpha_4 FirmAGE_{t-1} + \alpha_5 G-Sales_{t-1} + \alpha_6 CMPT_{t-1} + \alpha PRFMC_{t-2} + \varepsilon_t$

Model 5: $TURN_t = \alpha_0 + \alpha_1 InnateAQ_{t-1} + \alpha_2 DiscAQ_{t-1} + \alpha_3 TotAsset_{t-1} + \alpha_4 DER_{t-1} + \alpha_5 FirmAGE_{t-1} + \alpha_6 G-Sales_{t-1} + \alpha_7 CMPT_{t-1} + \alpha_8 PRFMC_{t-2} + \varepsilon_t$

Model 6: $TURN_t = \alpha_0 + \alpha_1 InnateAQ_{t-1} + \alpha_2 DiscAQ_{t-1} + \alpha_3 PRFMC_{t-1} + \alpha_4 TotAsset_{t-1} + \alpha_5 DER_{t-1} + \alpha_6 FirmAGE_{t-1} + \alpha_7 G-Sales_{t-1} + \alpha_8 CMPT_{t-1} + \alpha_9 PRFMC_{t-2} + \varepsilon_t$

Model 7: $TURN_t = \alpha_0 + \alpha_1 InnateAQ_{t-1} + \alpha_2 DiscAQ_{t-1} + \alpha_3 PRFMC_{t-1} + \alpha_4 IndCom_{t-1} + \alpha_5 OwnMgt_{t-1} + \alpha_6 FamOwn_{t-1} + \alpha_7 BUMN_{t-1} + \alpha_8 PRFMC_{t-1} * IndCom_{t-1} + \alpha_9 PRFMC_{t-1} * OwnMgt_{t-1} + \alpha_{10} PRFMC_{t-1} * FamOwn_{t-1} + \alpha_{11} PRFMC_{t-1} * BUMN_{t-1} + \alpha_{12} TotAsset_{t-1} + \alpha_{13} DER_{t-1} + \alpha_{14} FirmAGE_{t-1} + \alpha_{15} G-Sales_{t-1} + \alpha_{16} CMPT_{t-1} + \alpha_{17} PRFMC_{t-2} + \varepsilon_t$

A. Berganti dan Tidak Berganti

Kinerja	ROE				ROS				ROA				RET			
Model	1	5	6	7	1	5	6	7	1	5	6	7	1	5	6	7
Uji G	465.905	464.645	457.256	438.591	452.180	450.735	443.590	427.081	465.134	464.547	459.029	440.528	440.816	446.279	434.475	421.176
H & L Test	0.651	0.001	0.057	0.819	0.223	0.075	0.211	0.365	0.924	0.902	0.091	0.434	0.537	0.000	0.093	0.422
Prob> chi2	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
C & S R2	0.103	0.106	0.124	0.167	0.135	0.139	0.156	0.193	0.097	0.106	0.119	0.163	0.118	0.104	0.134	0.155
N R2	0.137	0.141	0.165	0.223	0.181	0.185	0.208	0.258	0.129	0.141	0.159	0.217	0.157	0.158	0.178	0.221

B. Pergantian rutin dan non rutin

Kinerja	ROE				ROS				ROA				RET			
Model	1	5	6	7	1	5	6	7	1	5	6	7	1	5	6	7
Uji G	190.350	198.643	185.947	114.763	187.167	192.692	182.784	110.360	186.154	190.083	179.823	127.855	134.051	189.558	150.671	109.704
H & L Test	0.203	0.150	0.212	0.842	0.430	0.034	0.156	0.851	0.642	0.319	0.715	0.853	0.947	0.156	0.992	0.620
Prob> chi2	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
C & S R2	0.244	0.201	0.258	0.510	0.258	0.228	0.272	0.523	0.263	0.263	0.284	0.471	0.359	0.204	0.372	0.511
N R2	0.327	0.269	0.345	0.681	0.345	0.305	0.363	0.699	0.351	0.378	0.380	0.629	0.479	0.272	0.498	0.642

H&Ltest =: Hosmer & Lemeshow Test, C&S R2= Cox & Snell R2, N R2=Nagelkerke R2

Variabel terikat: Berganti (1) dan Tidak berganti (0) atau Penggantian non rutin (1) dan rutin (0). Variabel bebas: PRFMC= Kinerja Perusahaan (ROE,ROA,ROS dan RET), AQ= Kualitas Akrua= standar deviasi dari residual yang diestimasi perusahaan j dari tahun t-4 dari hingga tahun t. $\sigma(error_j,t)$ Current Accrual menjadi Arus kas operasi periode yang lalu, sekarang dan periode yang akan datang., IndCom=Komisaris independen, OwnMgt = Kepemilikan Manajerial, FamOwn= Kepemilikan keluarga, dummy =1 untuk kepemilikan keluarga tinggi (FAM), 0 lainnya, BUMN= perusahaan BUMN, dummy = 1 untuk perusahaan BUMN, 0 lainnya, TotAsset = Total Asset, DER= Debt to Equity Ratio = rasio utang terhadap modal, FirmAGE= Umur Perusahaan diukur dari sejak perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia, G-Sales= Pertumbuhan penjualan, CMPT= Kompetisi.

digunakan penilaian atas Prob> chi2. Nilai Prob> chi2 dari model 1, 2, 3 dan 4 sebagaimana terlihat pada untuk berbagai model pengukuran kinerja sebesar 0,000 sehingga model secara keseluruhan fit dengan nilai Prob>F pada level 1% untuk keseluruhan kinerja perusahaan baik kinerja akuntansi maupun kinerja pasar (ROE, ROS ROAdan RET) pada kedua tipe pergantian. Hal ini menunjukkan bahwa model tersebut dapat diterima karena memiliki *goodness fit of model* yang berarti model yang dikembangkan semakin *fit* dengan data empiris yang tersedia.

Sebagaimana terlihat pada Tabel 5.7 panel A untuk berganti dan tidak berganti nilai Cox and Snell R2 untuk model 1, 4-7 berkisar antara 9.7% hingga 19.3%. Sementara nilai Nagelkerke R2 berkisar antara 12.9% dan 25.8%. Koefisien tersebut menunjukkan bahwa seluruh variabel bebas yang digunakan dalam pengujian dapat menjelaskan kemungkinan suatu perusahaan mengalami penggantian hingga sebesar 19.3% (Cox and Snell R2) dan 25.8% (Nagelkerke R2).

Panel B untuk tipe pergantian rutin dan non rutin, nilai Cox and Snell R2 untuk model 1, 5-7 berkisar antara 20.1% hingga 52.3%. Sementara nilai Nagelkerke R2 berkisar antara 26.9% dan 69.9%. Koefisien tersebut menunjukkan bahwa seluruh variabel bebas yang digunakan dalam pengujian dapat menjelaskan kemungkinan suatu perusahaan mengalami penggantian non rutin hingga sebesar 53.7% (Cox and Snell R2) dan 76.7% (Nagelkerke R2). Dapat disimpulkan dengan pemecahan komponen kualitas akrual menjadi *innate accrual quality* dan *discretionary accrual quality* membuat keempat model lebih baik, dan model yang memasukkan semua variabel yang mempengaruhinya dan pemecahan komponen kualitas akrual membuat model bertambah lebih baik.

5.3. Hasil Pengujian Hipotesis

Model 1, 2, 3 dan 4 digunakan untuk menguji H1, H2, H5a, H5b, H6a, H6b, H7a, H7b, H8a, dan H8b, yaitu menguji pengaruh kinerja perusahaan, kualitas akrual, dan *corporate governance* terhadap pergantian top manajemen, baik pergantian top manajemen secara rutin dan non rutin maupun terjadinya berganti top manajemen maupun tidak berganti top manajemen.

Sementara Model 1, 5,6 dan 7 untuk menguji H1, H3a, H3b,H3c,H3d,H4a, H4b,H5a, H5b, H6a, H6b,H7a,H7bH8a, dan H8b, setelah dilakukan pemecahan komponen kualitas akrual menjadi *innate accrual quality* dan *discretionary accrual quality*. Dengan demikian model 1, 5,6 dan 7 ini menguji pengaruh kinerja perusahaan *innate accrual quality*, *discretionary accrual quality*, dan *corporate governance* terhadap pergantian top manajemen, baik terjadinya pergantian dan tidak bergantinya top manajemen maupun pergantian top manajemen secara rutin dan non rutin.

5.3.1 Hasil Pengujian Hipotesis 1

Model 1 merupakan pengujian Hipotesis 1a dan 1b dengan memakai variabel utama kinerja perusahaan (kinerja akuntansi maupun kinerja pasar) dan variabel kontrol, sedangkan Model 3 dan model 4 merupakan pengujian Hipotesis 1a dan 1b setelah melibatkan variabel kualitas akrual, variabel pemoderasi, dan variabel kontrol. Hasil uji regresi logistik atas hipotesis 1a ditunjukkan pada Tabel 5.8-5.11. Berdasarkan hasil pengujian Model 1, penelitian membuktikan bahwa hipotesis 1a diterima pada tingkat signifikansi 5% untuk tipe berganti dan tidak berganti yang berarti terdapat hubungan signifikan negatif antara PRFM dan TURN. Dengan demikian semakin besar kinerja perusahaan baik kinerja akuntansi (ROE, ROS, dan ROA) maupun kinerja pasar (RET) semakin kecil probabilitas terjadinya pergantian. Temuan ini menyiratkan bahwa top manajemen perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia didisiplinkan atas kinerjanya yang rendah.

Untuk model ini, temuan hasil penelitian juga konsisten dengan hasil penelitian Engel, Hayes, dan Wang (2003) yang menyatakan informasi akuntansi menjadi informasi yang dipertimbangkan pada saat pembuatan keputusan pergantian top manajemen di perusahaan serta konsisten dengan Coughlan & Schmidt (1985), Weisbach *et al.* (1988), Jensen & Murphy (1990), Parrino (1997), Huson (2004), Sponholtz (2006) serta penelitian di Indonesia oleh Lindrianasari dan Jogiyanto (2012). Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian dengan menggunakan data USA Kaplan (1994a) dan Kaplan (1994b), juga berlaku di Jepang, Jerman, dan

Tabel 5.8. Hasil Pengujian Pengaruh Kinerja Perusahaan (ROE), Kualitas Akrualdan CG terhadap Probabilitas Pergantian top manajemen (TURN: berganti dan tidak berganti)

$$\text{Model 1: } \text{TURN}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{PRFMC}_{it-1} + \alpha_2 \text{TotAsset}_{it-1} + \alpha_3 \text{DER}_{it-1} + \alpha_4 \text{FirmAGE}_{it-1} + \alpha_5 \text{G-Sales}_{it-1} + \alpha_6 \text{CMPT}_{it-1} + \alpha_7 \text{PRFMC}_{it-2} + \varepsilon_{it}$$

$$\text{Model 2: } \text{TURN}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{AQ}_{it-1} + \alpha_2 \text{TotAsset}_{it-1} + \alpha_3 \text{DER}_{it-1} + \alpha_4 \text{FirmAGE}_{it-1} + \alpha_5 \text{G-Sales}_{it-1} + \alpha_6 \text{CMPT}_{it-1} + \alpha_7 \text{PRFMC}_{it-2} + \varepsilon_{it}$$

$$\text{Model 3: } \text{TURN}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{AQ}_{it-1} + \alpha_2 \text{PRFMC}_{it-1} + \alpha_3 \text{TotAsset}_{it-1} + \alpha_4 \text{DER}_{it-1} + \alpha_5 \text{FirmAGE}_{it-1} + \alpha_6 \text{G-Sales}_{it-1} + \alpha_7 \text{CMPT}_{it-1} + \alpha_8 \text{PRFMC}_{it-2} + \varepsilon_{it}$$

$$\text{Model 4: } \text{TURN}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{AQ}_{it-1} + \alpha_2 \text{PRFMC}_{it-1} + \alpha_3 \text{IndCom}_{it-1} + \alpha_4 \text{OwnMgt}_{it-1} + \alpha_5 \text{FamOwn}_{it-1} + \alpha_6 \text{BUMN}_{it-1} + \alpha_7 \text{PRFMC}_{it-2} * \text{IndCom}_{it-1} + \alpha_8 \text{PRFMC}_{it-2} * \text{OwnMgt}_{it-1} + \alpha_9 \text{PRFMC}_{it-2} * \text{FamOwn}_{it-1} + \alpha_{10} \text{PRFMC}_{it-2} * \text{BUMN}_{it-1} + \alpha_{11} \text{TotAsset}_{it-1} + \alpha_{12} \text{DER}_{it-1} + \alpha_{13} \text{FirmAGE}_{it-1} + \alpha_{14} \text{G-Sales}_{it-1} + \alpha_{15} \text{CMPT}_{it-1} + \alpha_{16} \text{PRFMC}_{it-2} + \varepsilon_{it}$$

Variabel Independen	Pred	Variabel Dependen: TURN							
		Model 1		Model 2		Model 3		Model 4	
		Coefisien	P value	coefisien	P value	coefisien	P value	Coefisien	P value
C		1.9525**	0.017	1.6947**	0.033	1.6992**	0.033	1.8536**	0.048
AQ _{it-1}	-			1.9763***	0.007	1.9237***	0.008	1.9370***	0.009
PRFMC _{it-1}	-	-2.1441***	0.003			-2.1176***	0.004	-4.4407**	0.037
IndCom _{it-1}	-							1.7704**	0.012
OwnMgt _{it-1}	-							1.8518	0.246
FamOwn _{it-1}	-							-0.6516***	0.008
BUMN _{it-1}	-							0.8285	0.115
PRFMC _{it-1} * IndCom _{it-1}	-							2.6616	0.318
PRFMC _{it-1} * OwnMgt _{it-1}	-							-17.6487	0.173
PRFMC _{it-1} * FamOwn _{it-1}	+							3.4441**	0.025
PRFMC _{it-1} * BUMN _{it-1}	-							-0.35215	0.465
TotAsset _{it-1}	-	-0.1039***	0.009	-0.1174***	0.004	-0.1097***	0.006	-0.1268***	0.005
DER _{it-1}	-	0.2417***	0.002	0.2601***	0.001	0.2371***	0.003	0.2481***	0.002
FirmAGE _{it-1}	-	-0.0098	0.304	-0.0105	0.292	-0.0095	0.312	-0.0158	0.222
G-Sales _{it-1}	-	-0.4699**	0.040	-0.4898**	0.033	-0.4724**	0.039	-0.4753**	0.041
CMPT _{it-1}	-	0.1250	0.436	0.3527	0.328	0.2782	0.364	-0.1806	0.415
PRFMC _{it-2}	-	6.30e-08	0.493	5.46e-08	0.494	5.74e-08	0.494	6.91e-08	0.493
Prob> chi2		0.0000***		0.0000***		0.0000***		0.0000***	
Pseudo R2		0.0791		0.0770		0.0921		0.1275	

Turn= Pergantian Top manajemen, dummy=1 untuk berganti, 0 lainnya, PRFMC= Kinerja Perusahaan (ROE), IndCom= Komisaris independen, OwnMgt = Kepemilikan Manajerial, FamOwn= Kepemilikan keluarga, dummy =1 untuk kepemilikan keluarga tinggi (FAM), 0 lainnya, BUMN= perusahaan BUMN, dummy = 1 untuk perusahaan BUMN, 0 lainnya, TotAsset = Total Asset, DER= Debt to Equity Ratio = rasio utang terhadap modal, FirmAGE= Umur Perusahaan diukur dari sejak perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia, G-Sales= Pertumbuhan penjualan, CMPT= Kompetensi

Tabel 5.9 Hasil Pengujian Pengaruh Kinerja Perusahaan (ROS), Kualitas AkruaI dan CG terhadap Pergantian top manajemen (TURN: berganti dan tidak berganti)

Model 1: $TURN_t = \alpha_0 + \alpha_1 PRFMC_{i,t-1} + \alpha_2 TotAsset_{i,t-1} + \alpha_3 DER_{i,t-1} + \alpha_4 FirmAGE_{i,t-1} + \alpha_5 G-Sales_{i,t-1} + \alpha_6 CMPT_{i,t-1} + \alpha_7 PRFMC_{i,t-2} + \varepsilon_t$

Model 2: $TURN_t = \alpha_0 + \alpha_1 AQ_{i,t-1} + \alpha_2 TotAsset_{i,t-1} + \alpha_3 DER_{i,t-1} + \alpha_4 FirmAGE_{i,t-1} + \alpha_5 G-Sales_{i,t-1} + \alpha_6 CMPT_{i,t-1} + \alpha_7 PRFMC_{i,t-2} + \varepsilon_t$

Model 3: $TURN_t = \alpha_0 + \alpha_1 AQ_{i,t-1} + \alpha_2 PRFMC_{i,t-1} + \alpha_3 TotAsset_{i,t-1} + \alpha_4 DER_{i,t-1} + \alpha_5 FirmAGE_{i,t-1} + \alpha_6 G-Sales_{i,t-1} + \alpha_7 CMPT_{i,t-1} + \alpha_8 PRFMC_{i,t-2} + \varepsilon_t$

Model 4: $TURN_t = \alpha_0 + \alpha_1 AQ_{i,t-1} + \alpha_2 PRFMC_{i,t-1} + \alpha_3 IndCom_{i,t-1} + \alpha_4 OwnMgt_{i,t-1} + \alpha_5 FamOwn_{i,t-1} + \alpha_6 BUMN_{i,t-1} + \alpha_7 PRFMC_{i,t-1} * IndCom_{i,t-1} + \alpha_8 PRFMC_{i,t-1} * OwnMgt_{i,t-1} + \alpha_9 PRFMC_{i,t-1} * FamOwn_{i,t-1} + \alpha_{10} PRFMC_{i,t-1} * BUMN_{i,t-1} + \alpha_{11} TotAsset_{i,t-1} + \alpha_{12} DER_{i,t-1} + \alpha_{13} FirmAGE_{i,t-1} + \alpha_{14} G-Sales_{i,t-1} + \alpha_{15} CMPT_{i,t-1} + \alpha_{16} PRFMC_{i,t-2} + \varepsilon_t$

Variabel Independen	Pred	Variabel Dependen: TURN _t							
		Model 1		Model 2		Model 3		Model 4	
		Coefisien	P value	coefisien	P value	coefisien	P value	Coefisien	P value
C		1.8818**	0.021	1.4747*	0.056	1.5882**	0.045	1.7336*	0.059
AQ _{i,t-1}	-			2.0565***	0.005	2.0440***	0.005	2.0899***	0.005
PRFMC _{i,t-1}	-	-0.8584***	0.007			-0.8701***	0.007	-1.4298*	0.075
IndCom _{i,t-1}	-							1.8925***	0.007
OwnMgt _{i,t-1}	-							1.3177	0.308
FamOwn _{i,t-1}	-							-0.6160**	0.012
BUMN _{i,t-1}	-							0.6822	0.156
PRFMC _{i,t-1} *IndCom _{i,t}	-							0.0758	0.438
PRFMC _{i,t-1} *OwnMgt _{i,t}	-							-9.5535	0.170
PRFMC _{i,t-1} *FamOwn _{i,t}	-							1.4144**	0.035
PRFMC _{i,t-1} *BUMN _{i,t}	-							0.0816	0.481
TotAsset _{i,t-1}	-	-0.1005**	0.011	-0.1071***	0.008	-0.1052***	0.009	-0.1233***	0.005
DER _{i,t-1}	-	0.2288***	0.004	0.2416***	0.002	0.2271***	0.004	0.2264***	0.005
FirmAGE _{i,t-1}	-	-0.0045	0.409	-0.0013	0.473	-0.0037	0.426	-0.0126	0.271
G-Sales _{i,t-1}	-	-0.4960**	0.034	-0.4964**	0.032	-0.4937**	0.035	-0.5178**	0.032
CMPT _{i,t-1}	-	0.4248	0.274	0.7045	0.184	0.5659	0.231	0.1753	0.394
PRFMC _{i,t-2}	-	-2.0630***	0.004	-2.5689***	0.001	-2.1484***	0.003	-2.2600***	0.006
Prob> chi2		0.0000***		0.0000***		0.0000***		0.0000***	
Pseudo R2		0.1024		0.1040		0.1168		0.1484	

Turn= Pergantian Top manajemen, dummy=1 untuk berganti, 0 lainnya, PRFMC= Kinerja Perusahaan (ROS), IndCom= Komisaris independen, OwnMgt = Kepemilikan Manajerial, FamOwn= Kepemilikan keluarga, dummy =1 untuk kepemilikan keluarga tinggi (FAM), 0 lainnya, BUMN= perusahaan BUMN, dummy = 1 untuk perusahaan BUMN, 0 lainnya, TotAsset = Total Asset, DER= Debt to Equity Ratio = rasio utang terhadap modal, FirmAGE= Umur Perusahaan diukur dari sejak perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia, G-Sales= Pertumbuhan penjualan, CMPT= Kompetisi

Tabel 5.10 Hasil Pengujian Pengaruh Kinerja Perusahaan (ROA), Kualitas Akrua dan CG terhadap Pergantian top manajemen (TURN: berganti dan tidak berganti)

Model 1: $TURN_i = \alpha_0 + \alpha_1 PRFMC_{i,t-1} + \alpha_2 TotAsset_{i,t-1} + \alpha_3 DER_{i,t-1} + \alpha_4 FirmAGE_{i,t-1} + \alpha_5 G-Sales_{i,t-1} + \alpha_6 CMPT_{i,t-1} + \alpha_7 PRFMC_{i,t-2} + \epsilon_i$

Model 2: $TURN_i = \alpha_0 + \alpha_1 AQ_{i,t-1} + \alpha_2 TotAsset_{i,t-1} + \alpha_3 DER_{i,t-1} + \alpha_4 FirmAGE_{i,t-1} + \alpha_5 G-Sales_{i,t-1} + \alpha_6 CMPT_{i,t-1} + \alpha_7 PRFMC_{i,t-2} + \epsilon_i$

Model 3: $TURN_i = \alpha_0 + \alpha_1 AQ_{i,t-1} + \alpha_2 PRFMC_{i,t-1} + \alpha_3 TotAsset_{i,t-1} + \alpha_4 DER_{i,t-1} + \alpha_5 FirmAGE_{i,t-1} + \alpha_6 G-Sales_{i,t-1} + \alpha_7 CMPT_{i,t-1} + \alpha_8 PRFMC_{i,t-2} + \epsilon_i$

Model 4: $TURN_i = \alpha_0 + \alpha_1 AQ_{i,t-1} + \alpha_2 PRFMC_{i,t-1} + \alpha_3 IndCom_{i,t-1} + \alpha_4 OwnMgt_{i,t-1} + \alpha_5 FamOwn_{i,t-1} + \alpha_6 BUMN_{i,t-1} + \alpha_7 PRFMC_{i,t-1} * IndCom_{i,t-1} + \alpha_8 PRFMC_{i,t-1} * OwnMgt_{i,t-1} + \alpha_9 PRFMC_{i,t-1} * FamOwn_{i,t-1} + \alpha_{10} PRFMC_{i,t-1} * BUMN_{i,t-1} + \alpha_{11} TotAsset_{i,t-1} + \alpha_{12} DER_{i,t-1} + \alpha_{13} FirmAGE_{i,t-1} + \alpha_{14} G-Sales_{i,t-1} + \alpha_{15} CMPT_{i,t-1} + \alpha_{16} PRFMC_{i,t-2} + \epsilon_i$

Variabel Independen	Pred	Variabel Dependen: TURN _i							
		Model 1		Model 2		Model 3		Model 4	
		Coefisien	P value	Coefisien	P value	coefisien	P value	Coefisien	P value
C		1.9280**	0.018	1.6555**	0.038	1.6535**	0.038	1.5269**	0.283
AQ _{i,t-1}	+			1.9724***	0.007	1.9972***	0.006	2.0613***	0.006
PRFMC _{i,t-1}	-	-1.2109**	0.011			-1.2462**	0.010	-2.4052*	0.073
IndCom _{i,t-1}	-							1.9734***	0.005
OwnMgt _{i,t-1}	-							1.9542	0.232
FamOwn _{i,t-1}	-							-0.5976**	0.012
BUMN _{i,t-1}	-							0.6613	0.158
PRFMC _{i,t-1} * IndCom _{i,t-1}	-							1.1340	0.386
PRFMC _{i,t-1} * OwnMgt _{i,t-1}	-							-19.3092	0.104
PRFMC _{i,t-1} * FamOwn _{i,t-1}	+							2.1524**	0.035
PRFMC _{i,t-1} * BUMN _{i,t-1}	+							0.9909	0.353
TotAsset _{i,t-1}	-	-0.1041***	0.009	-0.1154***	0.005	-0.1091***	0.007	-0.1188***	0.007
DER _{i,t-1}	+	0.2395***	0.003	0.2546***	0.001	0.2357***	0.003	0.2365***	0.004
FirmAGE _{i,t-1}	-	-0.0096	0.307	-0.0096	0.309	-0.0090	0.321	-0.0120	0.281
G-Sales _{i,t-1}	-	-0.5086**	0.030	-0.4919**	0.032	-0.5094**	0.030	-0.5038**	0.034
CMPT _{i,t-1}	-	0.2080	0.373	0.4189	0.289	0.3255	0.322	-0.0981	0.445
PRFMC _{i,t-2}	-	-0.3103	0.400	-0.4620	0.362	-0.2588	0.420	-1.0741	0.208
Prob> chi2		0.0000***		0.0000***		0.0000***		0.0000***	
Pseudo R2		0.0745		0.0772		0.0886		0.1248	

Turn= Pergantian Top manajemen, dummy=1 untuk berganti, 0 lainnya, PRFMC= Kinerja Perusahaan (ROA), IndCom=Komisaris independen, OwnMgt = Kepemilikan Manajerial, FamOwn= Kepemilikan keluarga, dummy =1 untuk kepemilikan keluarga tinggi (FAM), 0 lainnya, BUMN= perusahaan BUMN, dummy = 1 untuk perusahaan BUMN, 0 lainnya, TotAsset = Total Asset, DER= Debt to Equity Ratio = rasio utang terhadap modal, FirmAGE= Umur Perusahaan diukur dari sejak perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia, G-Sales= Pertumbuhan penjualan, CMPT= Kompetensi.

Tabel 5.11. Hasil Pengujian Pengaruh Kinerja Perusahaan (RET), Kualitas AkruaI dan CG terhadap Pergantian top manajemen:
(TURN: berganti dan tidak berganti)

Model 1: $TURN_i = \alpha_0 + \alpha_1 PRFMC_{i,t-1} + \alpha_2 TotAsset_{i,t-1} + \alpha_3 DER_{i,t-1} + \alpha_4 FirmAGE_{i,t-1} + \alpha_5 G-Sales_{i,t-1} + \alpha_6 CMPT_{i,t-1} + \alpha_7 PRFMC_{i,t-2} + \varepsilon_i$

Model 2: $TURN_i = \alpha_0 + \alpha_1 AQ_{i,t-1} + \alpha_2 TotAsset_{i,t-1} + \alpha_3 DER_{i,t-1} + \alpha_4 FirmAGE_{i,t-1} + \alpha_5 G-Sales_{i,t-1} + \alpha_6 CMPT_{i,t-1} + \alpha_7 PRFMC_{i,t-2} + \varepsilon_i$

Model 3: $TURN_i = \alpha_0 + \alpha_1 AQ_{i,t-1} + \alpha_2 PRFMC_{i,t-1} + \alpha_3 TotAsset_{i,t-1} + \alpha_4 DER_{i,t-1} + \alpha_5 FirmAGE_{i,t-1} + \alpha_6 G-Sales_{i,t-1} + \alpha_7 CMPT_{i,t-1} + \alpha_8 PRFMC_{i,t-2} + \varepsilon_i$

Model 4: $TURN_i = \alpha_0 + \alpha_1 AQ_{i,t-1} + \alpha_2 PRFMC_{i,t-1} + \alpha_3 IndCom_{i,t-1} + \alpha_4 OwnMgt_{i,t-1} + \alpha_5 FamOwn_{i,t-1} + \alpha_6 BUMN_{i,t-1} + \alpha_7 PRFMC_{i,t-1} * IndCom_{i,t-1} + \alpha_8 PRFMC_{i,t-1} * OwnMgt_{i,t-1} + \alpha_9 PRFMC_{i,t-1} * FamOwn_{i,t-1} + \alpha_{10} PRFMC_{i,t-1} * BUMN_{i,t-1} + \alpha_{11} TotAsset_{i,t-1} + \alpha_{12} DER_{i,t-1} + \alpha_{13} FirmAGE_{i,t-1} + \alpha_{14} G-Sales_{i,t-1} + \alpha_{15} CMPT_{i,t-1} + \alpha_{16} PRFMC_{i,t-2} + \varepsilon_i$

Variabel Independen	Pred	Variabel Dependen: TURN _i							
		Model 1		Model 2		Model 3		Model 4	
		coefisien	P value	coefisien	P value	coefisien	P value	coefisien	P value
C	-	1.5984**	0.043	1.6446**	0.038	1.3925*	0.068	1.8628**	0.046
AQ _{i,t-1}	-			1.8888**	0.010	1.6314**	0.020	1.4741**	0.036
PRFMC _{i,t-1}	-	-0.7232***	0.001			-0.6873***	0.001	-0.0598	0.462
IndCom _{i,t-1}	+							1.6576**	0.014
OwnMgt _{i,t-1}	-							-0.1041	0.484
FamOwn _{i,t-1}	-							-0.5397**	0.019
BUMN _{i,t-1}	-							0.7905*	0.097
PRFMC _{i,t-1} * IndCom _{i,t}	-							-1.3561	0.203
PRFMC _{i,t-1} * OwnMgt _{i,t-1}	-							0.8603	0.439
PRFMC _{i,t-1} * FamOwn _{i,t-1}	-							-0.3162	0.245
PRFMC _{i,t-1} * BUMN _{i,t-1}	+							-0.6252	0.295
TotAsset _{i,t-1}	-	-0.0898**	0.021	-0.1094***	0.006	-0.0947**	0.016	-0.1301***	0.004
DER _{i,t-1}	-	0.2782***	0.001	0.2775***	0.001	0.2753***	0.001	0.2797***	0.001
FirmAGE _{i,t-1}	-	-0.0078	0.351	-0.0144	0.238	-0.0082	0.344	-0.0104	0.318
G-Sales _{i,t-1}	-	-0.3249	0.123	-0.4648**	0.042	-0.3276	0.122	-0.3159	0.136
CMPT _{i,t-1}	-	-0.3487	0.333	0.0430	0.479	-0.2250	0.392	-0.6398	0.329
PRFMC _{i,t-2}	-	-0.1485	0.133	-0.1407	0.143	-0.1511	0.130	-0.1565	0.126
Prob> chi2		0.0000***		0.0000***		0.0000***		0.0000***	
Pseudo R2		0.0904		0.0770		0.0998		0.1290	

Turn= Pergantian Top manajemen, dummy=1 untuk berganti, 0 lainnya, PRFMC= Kinerja Perusahaan (RET), IndCom= Komisaris independen, OwnMgt = Kepemilikan Manajerial, FamOwn= Kepemilikan keluarga, dummy =1 untuk kepemilikan keluarga tinggi (FAM), 0 lainnya, BUMN= perusahaan BUMN, dummy = 1 untuk perusahaan BUMN, 0 lainnya, TotAsset = Total Asset, DER= Deb: to Equity Ratio = rasio utang terhadap modal, FirmAGE= Umur Perusahaan diukur dari sejak perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia, G-Sales= Pertumbuhan penjualan, CMPT= Kompetisi

Denmark serta Lindrianasari dan Jogiyanto (2012) yang menyatakan kinerja pasar berpengaruh terhadap pergantian top manajemen.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan teori Hermalin dan Weisbach (1998) yang menyatakan bahwa penurunan kinerja mengarah pada menurunnya reputasi dari seorang top manajemen dan akan meningkatkan probabilitas pergantian top manajemen. Sebagaimana riset-riset terdahulu secara umum telah membuktikan hubungan ini. Warner, Watts, dan Wruck (1988) menyatakan terdapat hubungan negatif antara kinerja saham dan pergantian top manajemen (CEO, Chairman dan President) di Amerika. Oleh karena itu penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian secara internasional.

Dari Model 1 pada Tabel 5.12 hingga Tabel 5.15 membuktikan hipotesis 1b bahwa terdapat hubungan negatif antara PRFM dan TURN yang berarti semakin besar kinerja perusahaan baik kinerja akuntansi (ROE dan ROS) maupun kinerja pasar (RET) semakin kecil probabilitas terjadinya pergantian secara non rutin. Hasil temuan ini secara umum sejalan dengan penelitian oleh Tarigan (2008), Kang dan Shivdasani (1995), serta Chang dan Wong (2004). Penelitian Tarigan (2008) di Indonesia yang menyatakan semakin tinggi kinerja perusahaan semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami pergantian direksi secara normal.

Pada Model 4 dan Model 7 dengan menambah lagi variabel interaksi *corporate governance*. Hasilnya menunjukkan kinerja akuntansi (untuk ketiga ukuran kinerja akuntansi (ROA, ROS dan ROA) berpengaruh negatif terhadap probabilitas terjadinya pergantian (tabel 5.8 hingga tabel 5.15) sementara kinerja pasar (RET) tidak berpengaruh signifikan terhadap pergantian top manajemen. Hasil penelitian ini menunjukkan *return* saham bukan merupakan faktor yang signifikan dalam menentukan pergantian top manajemen dan jika faktor-faktor lainnya seperti praktik *corporate governance* masuk ke dalam model. Keputusan pergantian top manajemen lebih disebabkan faktor kinerja akuntansi yang merupakan kinerja mendasar seorang top manajemen. Engel *et al.* (2003) menyatakan kinerja berdasarkan pasar memiliki bobot yang lebih kecil dalam keputusan pergantian karena pengukuran kinerja akuntansi lebih berpengaruh, informatif, dan tepat dalam keputusan pergantian.

Tabel 5.12 Hasil Pengujian Pengaruh Kinerja Perusahaan (ROE), Kualitas AkruaI dan CG terhadap Pergantian top manajemen (TURN: rutin dan non rutin)

Model 1: $TURN_i = \alpha_0 + \alpha_1 PRFMC_{i,t-1} + \alpha_2 TotAsset_{i,t-1} + \alpha_3 DER_{i,t-1} + \alpha_4 FirmAGE_{i,t-1} + \alpha_5 G-Sales_{i,t-1} + \alpha_6 CMPT_{i,t-1} + \alpha_7 PRFMC_{i,t-2} + \varepsilon_i$
 Model 2: $TURN_i = \alpha_0 + \alpha_1 AQ_{i,t-1} + \alpha_2 TotAsset_{i,t-1} + \alpha_3 DER_{i,t-1} + \alpha_4 FirmAGE_{i,t-1} + \alpha_5 G-Sales_{i,t-1} + \alpha_6 CMPT_{i,t-1} + \alpha_7 PRFMC_{i,t-2} + \varepsilon_i$
 Model 3: $TURN_i = \alpha_0 + \alpha_1 AQ_{i,t-1} + \alpha_2 PRFMC_{i,t-1} + \alpha_3 TotAsset_{i,t-1} + \alpha_4 DER_{i,t-1} + \alpha_5 FirmAGE_{i,t-1} + \alpha_6 G-Sales_{i,t-1} + \alpha_7 CMPT_{i,t-1} + \alpha_8 PRFMC_{i,t-2} + \varepsilon_i$
 Model 4: $TURN_i = \alpha_0 + \alpha_1 AQ_{i,t-1} + \alpha_2 PRFMC_{i,t-1} + \alpha_3 IndCom_{i,t-1} + \alpha_4 OwnMgt_{i,t-1} + \alpha_5 FamOwn_{i,t-1} + \alpha_6 BUMN_{i,t-1} + \alpha_7 PRFMC_{i,t-1} * IndCom_{i,t-1} + \alpha_8 PRFMC_{i,t-1} * OwnMgt_{i,t-1} + \alpha_9 PRFMC_{i,t-1} * FamOwn_{i,t-1} + \alpha_{10} PRFMC_{i,t-1} * BUMN_{i,t-1} + \alpha_{11} TotAsset_{i,t-1} + \alpha_{12} DER_{i,t-1} + \alpha_{13} FirmAGE_{i,t-1} + \alpha_{14} G-Sales_{i,t-1} + \alpha_{15} CMPT_{i,t-1} + \alpha_{16} PRFMC_{i,t-2} + \varepsilon_i$

Variabel Independen	Pred	Variabel Dependen: TURN _i							
		Model 1		Model 2		Model 3		Model 4	
		coefisien	P value	coefisien	P value	coefisien	P value	coefisien	P value
C		1.3319	0.180	0.8229	0.281	0.5452	0.358	5.6291**	0.022
AQ _{i,t-1}	+			2.1735*	0.052	3.0511**	0.021	3.7348*	0.075
PRFMC _{i,t-1}	-	-3.4862***	0.001			-3.5720***	0.001	-19.6638***	0.005
IndCom _{i,t-1}	+							5.5401**	0.021
OwnMgt _{i,t-1}	+							-15.4381**	0.019
FamOwn _{i,t-1}	-							-2.8352***	0.000
BUMN _{i,t-1}	-							-0.9781	0.243
PRFMC _{i,t-1} * IndCom _{i,t-1}	-							39.8079***	0.003
PRFMC _{i,t-1} * OwnMgt _{i,t-1}	-							-3.1326	0.281
PRFMC _{i,t-1} * FamOwn _{i,t-1}	+							2.0602	0.287
PRFMC _{i,t-1} * BUMN _{i,t-1}	+							6.9266	0.180
TotAsset _{i,t-1}	-	-0.0854	0.108	-0.1030*	0.059	-0.0824	0.116	-0.3173**	0.010
DER _{i,t-1}	+	0.3455**	0.012	-0.1030***	0.004	0.3528**	0.013	0.4954**	0.026
FirmAGE _{i,t-1}	+	-0.0064	0.417	0.4396	0.476	0.0062	0.421	-0.0343	0.246
G-Sales _{i,t-1}	-	-1.1860***	0.004	-0.0018***	0.004	-1.3437***	0.002	-2.1994***	0.003
CMPT _{i,t-1}	-	2.6381**	0.023	-1.1624**	0.014	3.0491**	0.013	2.8833	0.102
PRFMC _{i,t-2}	-	0.1062	0.450	2.9565	0.480	0.0051	0.498	-1.0191	0.186
Prob> chi2		0.0000***		0.0000***		0.0000***		0.0000***	
Pseudo R2		0.1963		0.1624		0.2172		0.5266	

Tabel 5.13 Hasil Pengujian Pengaruh Kinerja Perusahaan (ROS), Kualitas AkruaI dan CGterhadap Pergantian top manajemen (TURN: rutin dan non rutin)

Model 1: $TURN_t = \alpha_0 + \alpha_1 PRFMC_{i,t-1} + \alpha_2 TotAsset_{i,t-1} + \alpha_3 DER_{i,t-1} + \alpha_4 FirmAGE_{i,t-1} + \alpha_5 G-Sales_{i,t-1} + \alpha_6 CMPT_{i,t-1} + \alpha_7 PRFMC_{i,t-2} + \varepsilon_t$

Model 2: $TURN_t = \alpha_0 + \alpha_1 AQ_{i,t-1} + \alpha_2 TotAsset_{i,t-1} + \alpha_3 DER_{i,t-1} + \alpha_4 FirmAGE_{i,t-1} + \alpha_5 G-Sales_{i,t-1} + \alpha_6 CMPT_{i,t-1} + \alpha_7 PRFMC_{i,t-2} + \varepsilon_t$

Model 3: $TURN_t = \alpha_0 + \alpha_1 AQ_{i,t-1} + \alpha_2 PRFMC_{i,t-1} + \alpha_3 TotAsset_{i,t-1} + \alpha_4 DER_{i,t-1} + \alpha_5 FirmAGE_{i,t-1} + \alpha_6 G-Sales_{i,t-1} + \alpha_7 CMPT_{i,t-1} + \alpha_8 PRFMC_{i,t-2} + \varepsilon_t$

Model 4: $TURN_t = \alpha_0 + \alpha_1 AQ_{i,t-1} + \alpha_2 PRFMC_{i,t-1} + \alpha_3 IndCom_{i,t-1} + \alpha_4 OwnMgt_{i,t-1} + \alpha_5 FamOwn_{i,t-1} + \alpha_6 BUMN_{i,t-1} + \alpha_7 PRFMC_{i,t-1} * IndCom_{i,t-1} + \alpha_8 PRFMC_{i,t-1} * OwnMgt_{i,t-1} + \alpha_9 PRFMC_{i,t-1} * FamOwn_{i,t-1} + \alpha_{10} PRFMC_{i,t-1} * BUMN_{i,t-1} + \alpha_{11} TotAsset_{i,t-1} + \alpha_{12} DER_{i,t-1} + \alpha_{13} FirmAGE_{i,t-1} + \alpha_{14} G-Sales_{i,t-1} + \alpha_{15} CMPT_{i,t-1} + \alpha_{16} PRFMC_{i,t-2} + \varepsilon_t$

Variabel Independen	Pred	Variabel Dependen: TURNt							
		Model 1		Model 2		Model 3		Model 4	
		coefisien	P value	coefisien	P value	coefisien	P value	coefisien	P value
C		1.1791	0.218	0.6860	0.320	0.3937	0.400	6.4082**	0.013
$AQ_{i,t-1}$	+			1.9797*	0.082	3.3431**	0.024	4.5925*	0.056
$PRFMC_{i,t-1}$	-	-1.5155***	0.006			-1.6186***	0.005	-15.4053***	0.001
$IndCom_{i,t-1}$	+							7.4040***	0.005
$OwnMgt_{i,t-1}$	+							-8.9462	0.132
$FamOwn_{i,t-1}$	-							-2.3819***	0.001
$BUMN_{i,t-1}$	-							-0.5910	0.335
$PRFMC_{i,t-1} * IndCom_{i,t}$	-							36.4911***	0.001
$PRFMC_{i,t-1} * OwnMgt_{i,t-1}$	-							-39.7627**	0.040
$PRFMC_{i,t-1} * FamOwn_{i,t-1}$	+							0.4246	0.412
$PRFMC_{i,t-1} * BUMN_{i,t-1}$	+							3.7544	0.158
$TotAsset_{i,t-1}$	-	-0.0791	0.139	-0.0915*	0.091	-0.0748	0.151	-0.4230***	0.002
$DER_{i,t-1}$	+	0.3128**	0.021	0.4058***	0.007	0.3125**	0.024	0.4239**	0.037
$FirmAGE_{i,t-1}$	+	0.0078	0.403	0.0023	0.471	0.0209	0.263	-0.0158	0.383
$G-Sales_{i,t-1}$	-	-1.3594***	0.003	-1.3478***	0.003	-1.5541***	0.001	-2.5649***	0.001
$CMPT_{i,t-1}$	-	2.7775**	0.025	3.2884**	0.012	3.0380**	0.017	4.0475**	0.042
$PRFMC_{i,t-2}$	-	-1.5681***	0.007	-1.3773**	0.013	-1.5840***	0.007	-1.1732	0.144
Prob> chi2		0.0000***		0.0000***		0.0000***		0.0000***	
Pseudo R2		0.2343		0.2097		0.2562		0.5662	

Tabel 5.14 Hasil Pengujian Pengaruh Kinerja Perusahaan (ROA), Kualitas AkruaI dan CGterhadap Pergantian top manajemen (TURN: rutin dan non rutin)

Model 1: $TURN_t = \alpha_0 + \alpha_1 PRFMC_{i,t-1} + \alpha_2 TotAsset_{i,t-1} + \alpha_3 DER_{i,t-1} + \alpha_4 FirmAGE_{i,t-1} + \alpha_5 G-Sales_{i,t-1} + \alpha_6 CMPT_{i,t-1} + \alpha_7 PRFMC_{i,t-2} + \varepsilon_t$

Model 2: $TURN_t = \alpha_0 + \alpha_1 AQ_{i,t-1} + \alpha_2 TotAsset_{i,t-1} + \alpha_3 DER_{i,t-1} + \alpha_4 FirmAGE_{i,t-1} + \alpha_5 G-Sales_{i,t-1} + \alpha_6 CMPT_{i,t-1} + \alpha_7 PRFMC_{i,t-2} + \varepsilon_t$

Model 3: $TURN_t = \alpha_0 + \alpha_1 AQ_{i,t-1} + \alpha_2 PRFMC_{i,t-1} + \alpha_3 TotAsset_{i,t-1} + \alpha_4 DER_{i,t-1} + \alpha_5 FirmAGE_{i,t-1} + \alpha_6 G-Sales_{i,t-1} + \alpha_7 CMPT_{i,t-1} + \alpha_8 PRFMC_{i,t-2} + \varepsilon_t$

Model 4: $TURN_t = \alpha_0 + \alpha_1 AQ_{i,t-1} + \alpha_2 PRFMC_{i,t-1} + \alpha_3 IndCom_{i,t-1} + \alpha_4 OwnMgt_{i,t-1} + \alpha_5 FamOwn_{i,t-1} + \alpha_6 BUMN_{i,t-1} + \alpha_7 PRFMC_{i,t-1} * IndCom_{i,t-1} + \alpha_8 PRFMC_{i,t-1} * OwnMgt_{i,t-1} + \alpha_9 PRFMC_{i,t-1} * FamOwn_{i,t-1} + \alpha_{10} PRFMC_{i,t-1} * BUMN_{i,t-1} + \alpha_{11} TotAsset_{i,t-1} + \alpha_{12} DER_{i,t-1} + \alpha_{13} FirmAGE_{i,t-1} + \alpha_{14} G-Sales_{i,t-1} + \alpha_{15} CMPT_{i,t-1} + \alpha_{16} PRFMC_{i,t-2} + \varepsilon_t$

Variabel Independen	Pred	Variabel Dependen: TURNt							
		Model 1		Model 2		Model 3		Model 4	
		coefisien	P value	coefisien	P value	coefisien	P value	coefisien	P value
C		0.8179	0.292	-0.0532	0.486	-0.0784	0.480	4.5933**	0.038
AQ _{i,t-1}	+			3.1079**	0.013	4.2363***	0.003	4.9877**	0.015
PRFMC _{i,t-1}	-	-2.4877	0.103			-2.7750*	0.086	-19.3376**	0.030
IndCom _{i,t-1}	+							7.4621***	0.003
OwnMgt _{i,t-1}	+							-9.4394	0.115
FamOwn _{i,t-1}	-							-2.1227***	0.001
BUMN _{i,t-1}	-							-0.5229	0.371
PRFMC _{i,t-1} * IndCom _{i,t}	-							51.5339**	0.014
PRFMC _{i,t-1} * OwnMgt _{i,t-1}	-							-46.2325	0.292
PRFMC _{i,t-1} * FamOwn _{i,t-1}	+							-4.7248	0.207
PRFMC _{i,t-1} * BUMN _{i,t-1}	+							11.8398	0.264
TotAsset _{i,t-1}	-	-0.0588	0.204	-0.0684	0.166	-0.0646	0.182	-0.3754***	0.002
DER _{i,t-1}	+	0.2995**	0.024	0.3758**	0.010	0.3168**	0.022	0.5033**	0.015
FirmAGE _{i,t-1}	+	0.0107	0.368	0.0214	0.257	0.0274	0.206	-0.0070	0.448
G-Sales _{i,t-1}	-	-1.2977***	0.003	-1.3419***	0.002	-1.5850***	0.001	-2.0927***	0.001
CMPT _{i,t-1}	-	2.8615**	0.022	3.9182***	0.005	3.6349***	0.008	5.2612**	0.015
PRFMC _{t-2}	-	-10.1535***	0.001	-10.9629***	0.000	-10.9779***	0.000	-10.1677***	0.002
Prob> chi2		0.0000***		0.0000***		0.0000***		0.0000***	
Pseudo R2		0.2563		0.2669		0.2935		0.5630	

Tabel 5.15 Hasil Pengujian Pengaruh Kinerja Perusahaan (RET), Kualitas AkruaI dan CGterhadap Pergantian top manajemen
(TURN: rutin dan non rutin)

$$\text{Model 1: } \text{TURN}_i = \alpha_0 + \alpha_1 \text{PRFMC}_{i,t-1} + \alpha_2 \text{TotAsset}_{i,t-1} + \alpha_3 \text{DER}_{i,t-1} + \alpha_4 \text{FirmAGE}_{i,t-1} + \alpha_5 \text{G-Sales}_{i,t-1} + \alpha_6 \text{CMPT}_{i,t-1} + \alpha_7 \text{PRFMC}_{i,t-2} + \varepsilon_i$$

$$\text{Model 2: } \text{TURN}_i = \alpha_0 + \alpha_1 \text{AQ}_{i,t-1} + \alpha_2 \text{TotAsset}_{i,t-1} + \alpha_3 \text{DER}_{i,t-1} + \alpha_4 \text{FirmAGE}_{i,t-1} + \alpha_5 \text{G-Sales}_{i,t-1} + \alpha_6 \text{CMPT}_{i,t-1} + \alpha_7 \text{PRFMC}_{i,t-2} + \varepsilon_i$$

$$\text{Model 3: } \text{TURN}_i = \alpha_0 + \alpha_1 \text{AQ}_{i,t-1} + \alpha_2 \text{PRFMC}_{i,t-1} + \alpha_3 \text{TotAsset}_{i,t-1} + \alpha_4 \text{DER}_{i,t-1} + \alpha_5 \text{FirmAGE}_{i,t-1} + \alpha_6 \text{G-Sales}_{i,t-1} + \alpha_7 \text{CMPT}_{i,t-1} + \alpha_8 \text{PRFMC}_{i,t-2} + \varepsilon_i$$

$$\text{Model 4: } \text{TURN}_i = \alpha_0 + \alpha_1 \text{AQ}_{i,t-1} + \alpha_2 \text{PRFMC}_{i,t-1} + \alpha_3 \text{IndCom}_{i,t-1} + \alpha_4 \text{OwnMgt}_{i,t-1} + \alpha_5 \text{FamOwn}_{i,t-1} + \alpha_6 \text{BUMN}_{i,t-1} + \alpha_7 \text{PRFMC}_{i,t-1} * \text{IndCom}_{i,t-1} + \alpha_8 \text{PRFMC}_{i,t-1} * \text{OwnMgt}_{i,t-1} + \alpha_9 \text{PRFMC}_{i,t-1} * \text{FamOwn}_{i,t-1} + \alpha_{10} \text{PRFMC}_{i,t-1} * \text{BUMN}_{i,t-1} + \alpha_{11} \text{TotAsset}_{i,t-1} + \alpha_{12} \text{DER}_{i,t-1} + \alpha_{13} \text{FirmAGE}_{i,t-1} + \alpha_{14} \text{G-Sales}_{i,t-1} + \alpha_{15} \text{CMPT}_{i,t-1} + \alpha_{16} \text{PRFMC}_{i,t-2} + \varepsilon_i$$

Variabel Independen	Pred	Variabel Dependen: TURN _i							
		Model 1		Model 2		Model 3		Model 4	
		coefisien	P value	Coefisien	P value	coefisien	P value	Coefisien	P value
C		0.1805	0.453	0.5538	0.350	-0.4002	0.399	2.1443	0.179
AQ _{i,t}	+			2.3021*	0.052	2.6258**	0.038	3.1235*	0.052
AQ _{i,t-1}	-	-2.2607***	0.000			-2.3207***	0.000	0.2012	0.442
PRFMC _{i,t-1}	+							6.8677***	0.001
IndCom _{i,t-1}	+							-16.0081***	0.006
OwnMgt _{i,t-1}	-							-1.4336**	0.013
FamOwn _{i,t-1}	-							0.0598	0.477
BUMN _{i,t-1}	-							-4.4782*	0.091
PRFMC _{i,t-1} * IndCom _{i,t}	-							-2.2300	0.439
PRFMC _{i,t-1} * OwnMgt _{i,t-1}	+							-1.2181	0.140
PRFMC _{i,t-1} * FamOwn _{i,t-1}	+							0.6210	0.434
PRFMC _{i,t-1} * BUMN _{i,t-1}	-	-0.0562	0.212	-0.1022*	0.060	-0.0624	0.190	-0.2459**	0.011
TotAsset _{i,t-1}	+	0.3820***	0.009	0.4332***	0.004	0.4158***	0.007	0.4768**	0.014
DER _{i,t-1}	+	0.0213	0.272	0.0122	0.344	0.0314	0.192	-0.0137	0.397
FirmAGE _{i,t-1}	-	-1.2251**	0.010	-1.0775***	0.008	-1.3509***	0.006	-1.7709***	0.003
G-Sales _{i,t-1}	-	2.4143*	0.059	2.8464**	0.019	2.8096**	0.038	3.5509*	0.056
CMPT _{i,t-1}	-	-0.3337**	0.041	-0.1430	0.188	-0.3667**	0.028	-0.4295*	0.049
Prob> chi2		0.0000***		0.0000***		0.0000***		0.0000***	
Pseudo R2		0.3184		0.1656		0.3322		0.5273	

Oleh karena itu, hasil penelitian ini menemukan bukti terdapat pengaruh negatif kinerja perusahaan terhadap probabilitas pergantian top manajemen baik berganti dan tidak berganti top manajemen maupun pergantian non rutin dan rutin. Penelitian ini dapat membuktikan teori agensi yang menyatakan bahwa penurunan kinerja mempengaruhi probabilitas pergantian top manajemen. Dengan demikian berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ketika kinerja perusahaan menurun, pemegang saham perusahaan akan lebih bersiaga untuk mengganti seorang top manajemen.

Tabel 5.16 Ringkasan Hasil Pengujian H1

Panel A. Berganti dan Tidak Berganti (H1_a)

Dependen variabel: Turn (Berganti dan tidak Berganti)

Model	Prediksi	Variabel utama											
		ROE			ROS			ROA			RET		
		Kofisien	P-Value	Pseudo R2	Kofisien	P-Value	Pseudo R2	Kofisien	P-Value	Pseudo R2	Kofisien	P-Value	Pseudo R2
1	-	-2.144***	0.003	0.079	-0.858***	0.007	0.102	-1.211**	0.011	0.075	-0.723***	0.001	0.090
3	-	-2.118***	0.004	0.092	-0.870***	0.007	0.117	-1.246**	0.010	0.089	-0.687***	0.001	0.100
4	-	-4.441**	0.037	0.128	-1.430*	0.075	0.149	-2.405*	0.073	0.123	-0.060	0.462	0.139
6	-	-2.061***	0.005	0.096	-0.864***	0.007	0.120	-1.221**	0.011	0.093	-0.668***	0.001	0.103
7	-	-4.076*	0.054	0.134	-1.352*	0.091	0.157	-2.275*	0.088	0.131	-0.091	0.442	0.135

Panel B. rutin dan non rutin (H1_b)

Dependen variabel: Turn (rutin dan non rutin)

Model	Prediksi	Variabel utama											
		ROE			ROS			ROA			RET		
		Kofisien	P-Value	Pseudo R2	Kofisien	P-Value	Pseudo R2	Kofisien	P-Value	Pseudo R2	Kofisien	P-Value	Pseudo R2
1	-	-3.486***	0.001	0.196	-1.516***	0.006	0.234	-2.488	0.103	0.256	-2.261***	0.000	0.318
3	-	-3.572***	0.001	0.217	-1.619***	0.005	0.256	-2.775*	0.086	0.294	-2.321***	0.000	0.332
4	-	-19.664***	0.005	0.527	-15.405***	0.001	0.566	-19.338**	0.030	0.563	0.201	0.442	0.527
6	-	-3.615***	0.001	0.220	3.055***	0.005	0.257	-2.798*	0.084	0.297	-2.321***	0.000	0.333
7	-	-20.735***	0.005	0.534	3.746	0.101	0.571	-18.737**	0.035	0.569	-0.512	0.358	0.533

***signifikan pada tingkat 1%, ** signifikan pada tingkat 5%, * signifikan pada tingkat 10%

Berdasarkan Tabel 5.16 panel A, dengan membandingkan nilai pseudo R2 dari keseluruhan model (1, 3, 4, 6 dan 7) diketahui bahwa pengukuran kinerja *Return on sales* (ROS) memiliki nilai pseudo R2 terbesar dibandingkan nilai pseudo R2 pada pengukuran kinerja lainnya (ROE, ROA dan RET). Keputusan pergantian top manajemen lebih dapat dijelaskan oleh ukuran kinerja top manajemen yang bersifat operasional yaitu *return on sales*.

Oleh karena itu keputusan pergantian top manajemen lebih mempertimbangkan seberapa efisien top manajemen menggunakan hasil penjualannya, sehingga mencerminkan kemampuannya dalam mengelola biaya (cost) dan beban tidak langsung (overhead). Selain itu dapat disimpulkan bahwa keputusan pergantian top manajemen melihat kemampuan top manajemen untuk bertahan dalam kondisi yang merugikan seperti kenaikan harga, peningkatan biaya, atau penurunan penjualan.

Urutan-urutan berikutnya dalam mempertimbangkan keputusan pergantian top manajemen adalah kinerja pasar (RET), *Return on Equity* (ROE), dan *Return on assets* (ROA). Berdasarkan hasil penelitian ini maka pertimbangan berikutnya dalam memutuskan pergantian top dengan menilai kinerja saham perusahaan (jika belum mempertimbangkan faktor *corporate governance* perusahaan), lalu tingkat profitabilitas atas investasi pemegang saham, dan terakhir mempertimbangkan bagaimana top manajemen menghasilkan laba atas aset yang ada atau investasi yang dilakukannya.

Dengan nilai pseudo R2 tertinggi dibandingkan dengan nilai pseudo R2 lainnya dengan menggunakan ukuran kinerja lainnya yaitu kinerja akuntansi (ROE, ROS dan ROA) sebagai faktor yang mempengaruhinya pergantian top manajemen secara tidak rutin, maka kinerja pasar perusahaan (RET) merupakan pertimbangan yang terbaik bagi keputusan pergantian top manajemen secara non rutin. Penemuan ini membuktikan adanya mekanisme untuk mengganti top manajemen yang tidak efisien secara non rutin dan mendorong top manajemen untuk bertindak atas kepentingan pemegang saham. Hasil penelitian mendukung pendapat Watts *et al.* (1988) menyatakan adanya pengawasan internal yang potensial yaitu (1) pengawasan langsung dari *board of directors* (Fama, 1980), (2) pengawasan antar manajer perusahaan (Fama dan Jensen, 1983), dan (3)

pengawasan oleh pemegang saham mayoritas (Shleifer dan Vishny, 1986). Jika mekanisme ini efektif dan kinerja saham mencerminkan informasi mengenai keefektifan manajer, maka akan terdapat hubungan negatif antara probabilitas kinerja saham dan pergantian top manajemen.

Berdasarkan Tabel 5.16, hasil penelitian ini secara konsisten menemukan bukti bahwa nilai pseudo R² keseluruhan untuk masing-masing model (model 1, 3, 4, 6, dan 7) pada tipe pergantian top manajemen secara rutin lebih besar dibandingkan nilai pseudo R² untuk masing-masing model pada tipe Berganti dan Tidak berganti top manajemen. Nilai pseudo R² untuk tipe pergantian top manajemen secara rutin model 1 dengan menggunakan ukuran kinerja ROE sebesar 0.196 lebih besar dibanding nilai pseudo R² untuk model yang sama pada tipe Berganti dan Tidak berganti top manajemen sebesar 0.079. Dengan demikian dapat ditarik kesimpulan bahwa kinerja perusahaan lebih dapat menjelaskan probabilitas tipe pergantian rutin top manajemen dibandingkan Berganti dan Tidak Berganti top manajemen.

5.3.2 Hasil Pengujian Hipotesis 2

Pengujian hipotesis 2 dilakukan untuk membuktikan pengaruh kualitas akrual terhadap pergantian top manajemen. Hasil pengujian hipotesis 2 dengan pengujian logistik dapat dilihat pada model 2, model 3 dan model 4 yang ada di tabel 5.8 ~ tabel 5.15. Hasil pengujian hipotesis secara parsial pada model 2 menemukan bahwa variabel AQ berpengaruh positif terhadap Turn pada tingkat signifikansi hingga 10% untuk berbagai model pengukuran kinerja (ROE, ROA, ROS dan RET) yang berarti semakin tinggi variabel AQ semakin rendah kualitas akrual semakin tinggi probabilitas terjadinya pergantian top manajemen.

Antia (2010) menyatakan kualitas akrual berhubungan negatif dengan masa jabatan CEO yang diharapkan. Hazarika *et al.* (2009) menyatakan manajemen laba yang mencerminkan rendahnya kualitas akrual berhubungan positif dengan kemungkinan dan kecepatan pergantian top manajemen. Hal ini disebabkan karena manajemen laba yang agresif dapat juga menjadi sinyal tentang keberadaan masalah internal yang secara perlahan mengurangi kepercayaan pemegang saham terhadap top manajemen dan memotivasi suatu perubahan dalam kepemimpinan.

Pada model 3, koefisien AQ secara konsisten menunjukkan hasil yang positif dan signifikan pada tingkat signifikansi 5%. Hasil ini semakin mendukung kesimpulan bahwa semakin rendah kualitas akrual semakin besar kemungkinan terjadinya pergantian top manajemen. Hasil yang sama juga ditemukan untuk tipe pergantian rutin dan non rutin, koefisien positif dan signifikan pada tingkat signifikansi 1% pada variabel AQ menunjukkan bahwa semakin rendah kualitas akrual semakin besar probabilitas terjadi pergantian secara non rutin.

Demikian halnya dengan menggunakan Model 4 (tabel 5.8 - tabel 5.15), untuk tipe Berganti dan Tidak berganti koefisien AQ menunjukkan hasil positif signifikan pada tingkat signifikansi 5% yang berarti mendukung hipotesis 2, yang menunjukkan semakin rendah kualitas akrual semakin besar kemungkinan terjadinya pergantian top manajemen. Untuk tipe pergantian rutin dan non rutin, koefisien AQ menunjukkan hasil positif signifikan pada tingkat signifikansi 10% maka semakin rendah kualitas akrual akan semakin besar probabilitas terjadi pergantian secara non rutin. Hasil penelitian ini membuktikan semakin besar kesalahan dalam mengelola akrual yang tercermin dalam kualitas akrual sebagai akibat kesalahan melakukan pengakuan akrual secara akuntansi akan meningkatkan probabilitas pergantian top manajemen secara non rutin. Tabel berikut merupakan ringkasan hasil pengujian hipotesis 2.

Tabel 5.17 Ringkasan hasil Pengujian H₂

Panel A. Berganti dan Tidak Berganti (H2a)

Dependen variabel: Turn (Berganti dan tidak Berganti)										
Model	Variabel utama	Prediksi	Ukuran Kinerja							
			ROE		ROS		ROA		RET	
			Coeff	P-Value	Coeff	P-Value	Coeff	P-Value	Coeff	P-Value
2	AQ	+	1.9763***	0.007	2.0565***	0.005	1.9724***	0.007	1.8888**	0.010
3	AQ	+	1.9237***	0.008	2.0440***	0.005	1.9972***	0.006	1.6314**	0.020
4	AQ	+	1.9370***	0.009	2.0999***	0.005	2.0613***	0.006	1.4741**	0.036

Panel B. rutin dan non rutin (H2b)

Dependen variabel: Turn (rutin dan non rutin)										
Model	Variabel utama	Prediksi	Ukuran Kinerja							
			ROE		ROS		ROA		RET	
			Coeff	P-Value	Coeff	P-Value	Coeff	P-Value	Coeff	P-Value
2	AQ	+	2.1735*	0.052	1.9797*	0.082	3.1079**	0.013	2.3021*	0.052
3	AQ	+	3.0511**	0.021	3.3431**	0.024	4.2363***	0.003	2.6258**	0.038
4	AQ	+	3.7348*	0.075	4.5925*	0.056	4.9877**	0.015	3.1235*	0.052

***signifikan pada tingkat 1%, ** signifikan pada tingkat 5%, * signifikan pada tingkat 10%

Kualitas akrual menginformasikan potensilaba akuntansi menjadi arus kas yangrendahnya kualitas akrual meningkatkan probabilita terjadinya pergantian rutin maupun pergantian secara non rutin top manajemen. Hasil penelitian memiliki implikasi bagi kualitas pelaporan. Pertama, penelitian ini memberikan bukti bahwa kualitas pelaporan yang tercermin dalam kualitas akrual merupakan hal yang penting bagi pemegang saham dalam memutuskan pergantian top manajemen.

Sejalan dengan penelitian Francis *et al.*(2005) yang menyatakan dalam sampel yang luas dan periode yang panjang, kualitas pelaporan lebih banyak dipengaruhi oleh keputusan strategi manajemen jangka panjang yang mempengaruhi faktor mendasar perusahaan. Berlawanan dengan pendapat Levit (1998) yang secara implisit berasumsi kualitas pelaporan lebih ditentukan oleh keputusan pelaporan oleh manajemen jangka pendek. Oleh karena itu pelaporan keuangan harus mencerminkan kondisi ekonomi jangka panjang yang melibatkan peranan penting akuntansi akrual daripada keputusan implementasi oleh manajemen jangka pendek.

5.3.3 Hasil Pengujian Hipotesis 3

Hipotesis 3 diuji menggunakan Model 5,6, dan 7. Model 5 menguji pengaruh komponen kualitas akrual yang terdiri *Innate Accrual Quality* dan *Discretionary Accrual Quality* sebagai variabel utama terhadap Pergantian top manajemen, baik pergantian top manajemen secara rutin dan non rutin maupun terjadinya Pergantian top manajemen maupun tidak berganti top manajemen

Hasil regresi logistik untuk Model 5 ditampilkan pada Tabel 5.20 hingga Tabel 5.23 untuk pengujian dengan tipe berganti dan tidak berganti. Hasil pengujian hipotesis 3a menemukan bahwa *InnateAq* berpengaruh positif terhadap Turn pada tingkat signifikansi 5% yang berarti semakin tinggi *InnateAQ* semakin rendah *innate accrual quality*nya semakin tinggi probabilita terjadinya pergantian.

Hasil pengujian hipotesis 3c, *DiscAq* juga berpengaruh positif signifikan terhadap pergantian top manajemen pada tingkat signifikansi 10%. Seorang top manajemen kemungkinan diganti diakibatkan kesalahannya dalam mengelola akrual baik kesalahan yang tidak disengaja yang melekat pada lingkungan bisnis perusahaan berusaha maupun kesalahan yang disengaja yang sifat diskresi

akuntansi. Hal ini membuktikan kinerja seorang top manajemen diuji melalui kemampuannya mengelola bisnis utama perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis 3b secara parsial untuk tipe pergantian rutin menemukan bahwa variabel *InnateAQ* berpengaruh positif terhadap *Turn* pada tingkat signifikansi 1% untuk keseluruhan model pengukuran kinerja (*ROE*, *ROA*, *ROS* dan *RET*). Semakin tinggi variabel *InnateAQ* yang mengindikasikan semakin rendah *innate accrual quality* semakin tinggi probabilitas terjadinya pergantian. Demikian halnya pada hasil pengujian hipotesis 3d, variabel *DiscAQ* berpengaruh positif signifikan pada tingkat signifikansi yang bervariasi terhadap pergantian non rutin yang berarti semakin tinggi variabel *DiscAQ* yang mengindikasikan semakin rendah kualitas discretionary akrual semakin tinggi probabilitas terjadinya pergantian non rutin. Pergantian top manajemen non rutin disebabkan oleh kesalahan mengelola akrual baik yang sifatnya disengaja (diskresi) maupun yang sifatnya tidak disengaja (*innate*). Tabel berikut merupakan ringkasan hasil pengujian hipotesis 3a dan 3b.

Tabel 5.18 Ringkasan hasil Pengujian H3_a dan H3_b

Panel A. Berganti dan Tidak Berganti (H3_a)

Dependen variabel: Turn (Berganti dan tidak Berganti)										
Model	Variabel utama	Prediksi	Ukuran Kinerja							
			ROE		ROS		ROA		RET	
			Coeff	P-Value	Coeff	P-Value	Coeff	P-Value	Coeff	P-Value
5	InnateAQ	+	2.9669***	0.002	2.8595***	0.003	2.9592***	0.002	2.8791***	0.003
6		-	2.8525***	0.003	2.8348***	0.003	2.9562***	0.002	2.4627***	0.009
7		-	3.0837***	0.002	3.1222***	0.002	3.1689***	0.002	2.4551**	0.011

Panel B. rutin dan non rutin (H3_b)

Dependen variabel: Turn (rutin dan non rutin)										
Model	Variabel utama	Prediksi	Ukuran Kinerja							
			ROE		ROS		ROA		RET	
			Coeff	P-Value	Coeff	P-Value	Coeff	P-Value	Coeff	P-Value
5	InnateAQ	+	2.7286*	0.050	2.2989*	0.093	3.8531**	0.016	2.8324*	0.049
6		-	3.8555*	0.018	3.8403*	0.040	5.2786**	0.004	2.7129*	0.070
7		-	5.4803*	0.036	6.3413*	0.032	6.9962**	0.009	4.9766*	0.026

***signifikan pada tingkat 1%, ** signifikan pada tingkat 5%, * signifikan pada tingkat 10%

Model 6 pada tabel 5.20-5.23 untuk tipe berganti dan tidak berganti top manajemen dengan menambah variabel kinerja perusahaan (ROE, ROS, ROA dan RET), koefisien *InnateAQ* tetap secara konsisten menunjukkan hasil signifikan dan positif. Pembuktian ini mendukung hipotesis 3a pada Model 5 bahwa semakin tinggi *InnateAQ* yang mengindikasikan semakin rendahnya *innate accrual quality* akan semakin besar probabilitas terjadinya pergantian. Demikian halnya dengan *DiscAQ*, untuk keseluruhan pengukuran kinerja perusahaan, koefisien *DiscAQ* konsisten memiliki nilai yang signifikan dan positif. Hal ini berarti semakin tinggi nilai *DiscAQ* yang mengindikasikan semakin rendahnya *discretionary accrual quality* akan meningkatkan probabilitas terjadinya pergantian top manajemen. Untuk tipe pergantian rutin dan non rutin dengan semua ukuran kinerja perusahaan (tabel 5.27- Tabel 5.30), koefisien *InnateAQ* dan *DiscAQ* konsisten memiliki nilai positif dan signifikan. Semakin tinggi nilai *InnateAQ* dan *DiscAQ* yang menunjukkan semakin rendah *innate accrual quality* dan *discretionary accrual quality* akan semakin meningkatkan probabilitas terjadinya pergantian secara non rutin.

Model 7 secara lengkap memasukkan keseluruhan variabel penelitian. Hasil pengujian hipotesis 3a secara parsial untuk tipe berganti dan tidak berganti top manajemen menemukan bahwa variabel *InnateAQ* berpengaruh positif terhadap *Turn* pada tingkat signifikansi 5% untuk semua model pengukuran kinerja (ROE, ROA, ROS dan RET) yang berarti semakin tinggi variabel *InnateAQ* atau semakin rendah *innate accrual quality* semakin tinggi probabilitas terjadinya pergantian top manajemen. Demikian halnya koefisien *DiscAQ* untuk seluruh model pengukuran kinerja pada Model 7 memiliki nilai koefisien yang positif dan signifikan pada tingkat signifikansi 10%. Semakin tinggi nilai *DiscAQ* yang berarti semakin rendah *discretionary accrual quality* akan semakin tinggi probabilitas terjadinya pergantian top manajemen.

Untuk tipe pergantian rutin pada model 7 (tabel 5.27-tabel 5.30) hasil pengujian hipotesis 3b menunjukkan bahwa variabel *InnateAQ* berpengaruh positif terhadap *Turn* pada tingkat signifikansi hingga 10% untuk semua model pengukuran kinerja (ROE, ROA, ROS dan RET) yang berarti semakin tinggi variabel *InnateAQ* rendah *innate accrual quality* semakin tinggi probabilitas

terjadinya pergantian top manajemen secara non rutin. Konsisten dengan Model 5 dan 6, koefisien DiscAQ untuk seluruh model pengukuran kinerja pada Model 7 memiliki nilai koefisien yang positif dan tetapi hanya signifikan untuk kinerja ROA pada tingkat signifikansi 5%. Semakin tinggi nilai DiscAQ yang berarti semakin rendah *discretionary accrual quality* akan semakin tinggi probabilitas terjadinya pergantian top manajemen secara non rutin. Tabel berikut merupakan ringkasan hasil pengujian hipotesis 3c dan 3d.

Tabel 5.19. Ringkasan Hasil Pengujian H3_c dan H3_d

Panel A. Berganti dan Tidak Berganti (H3_c)

Dependen variabel: Turn (Berganti dan tidak Berganti)

Model	Variabel utama	Prediksi	Ukuran Kinerja							
			ROE		ROS		ROA		RET	
			Coeff	P-Value	Coeff	P-Value	Coeff	P-Value	Coeff	P-Value
5	DiscAQ	+	1.5356**	0.033	1.7373**	0.018	1.5406**	0.032	1.4707**	0.040
6		+	1.5365**	0.032	1.7455**	0.017	1.6002**	0.027	1.3027*	0.058
7		+	1.4486**	0.045	1.7080**	0.022	1.5860**	0.032	1.0970*	0.098

Panel B. rutin dan non rutin (H3_d)

Dependen variabel: Turn (rutin dan non rutin)

Model	Variabel utama	Prediksi	Ukuran Kinerja							
			ROE		ROS		ROA		RET	
			Coeff	P-Value	Coeff	P-Value	Coeff	P-Value	Coeff	P-Value
5	DiscAQ	+	1.8687*	0.095	1.8134	0.114	2.7957**	0.028	2.0015*	0.091
6		+	2.5879*	0.050	3.0547*	0.005	3.8152**	0.008	2.6116*	0.050
7		+	2.8097	0.142	3.7463	0.101	4.4524**	0.027	2.3660	0.117

***signifikan pada tingkat 1%, ** signifikan pada tingkat 5%, * signifikan pada tingkat 10%

Dengan melakukan pemisahan komponen dari kualitas akrual sesuai DD(2005), maka dapat diketahui bahwa komponen kualitas akrual yang mencerminkan kondisi ekonomi (faktor *innate*) dan akrual yang mencerminkan pilihan manajerial (faktor diskresi) memiliki pengaruh terhadap pergantian top manajemen maupun pergantian top manajemen secara non rutin. Semakin rendah *innate accrual quality* dan *discretionary accrual quality*-nya akan semakin tinggi probabilitas terjadinya pergantian top manajemen dan pergantian secara non rutin.

5.3.4 Hasil Pengujian Hipotesis 4

Hipotesis 4 bertujuan untuk menguji besaran hubungan *innate accrual quality* dan *discretionary accrual quality* terhadap pergantian top manajemen. Hipotesis 4 ini diuji menggunakan model 5,6 dan 7. Hasil pengujian hipotesis 4a untuk tipe berganti dan tidak berganti top manajemen pada model 5 (tabel 5.20-5.23) menemukan bahwa variabel *InnateAQ* memiliki koefisien yang lebih besar terhadap *Turn* dibanding koefisien *DiscAQ* terhadap *Turn* untuk keseluruhan model pengukuran kinerja (ROE, ROA, ROS dan RET) membuktikan bahwa *discretionary accrual quality* memiliki efek yang lebih kecil dibandingkan *innate accrual quality*. Hal ini menjelaskan pemegang saham perusahaan dalam melakukan pergantian top manajemen memberi bobot yang lebih besar terhadap kualitas akrual yang mencerminkan bentuk dasar dari bisnis perusahaan dibanding kualitas akrual yang mencerminkan kombinasi dari “*pure noise*” dan pilihan yang bersifat oportunistik dan usaha manajemen yang membuat laba menjadi lebih informatif.

Hasil pengujian hipotesis 4b untuk tipe pergantian rutin top manajemen pada Model 5 (tabel 5.27-tabel 5.30) menemukan bahwa variabel *InnateAQ* juga memiliki koefisien yang lebih besar terhadap *Turn* dibanding koefisien *DiscAQ* terhadap *Turn* untuk berbagai model pengukuran kinerja kecuali kinerja ROS membuktikan bahwa *innate accrual quality* memiliki efek yang lebih besar dibandingkan *discretionary accrual quality*. Hal ini menjelaskan bahwa keputusan pergantian top manajemen secara non rutin juga lebih memberi bobot yang lebih besar terhadap akrual yang mencerminkan bentuk dasar dari bisnis perusahaan dibanding akrual yang mencerminkan kombinasi dari “*pure noise*” dan pilihan yang bersifat oportunistik dan usaha manajemen yang membuat laba menjadi lebih informatif.

Model 6 pada (tabel 5.20-5.23) untuk tipe berganti dan tidak bergantinya top manajemen dengan menambah variabel kinerja perusahaan, koefisien *InnateAQ* tetap secara konsisten menunjukkan nilai yang lebih besar dibanding dengan *DiscAQ* untuk model pengukuran kinerja ROE dan ROA. Pembuktian ini mendukung hipotesis 4a pada Model 5 bahwa terdapat perbedaan besaran hubungan *innate accrual quality* terhadap pergantian top manajemen dibanding

besaran hubungan *discretionary accrual quality* terhadap pergantian top manajemen. Demikian halnya, untuk pengujian hipotesis 4b tipe pergantian rutin dan non rutin (tabel 5.27-5.30), koefisien *InnateAq* memiliki nilai yang dan tinggi dibanding *DiscAq* untuk model pengukuran kinerja ROE dan ROA. Hasil pengujian menjelaskan keputusan pergantian top manajemen secara non rutin, lebih memberi bobot yang lebih besar terhadap kualitas akrual yang mencerminkan bentuk dasar dari bisnis perusahaan dibanding kualitas akrual yang mencerminkan kombinasi dari “*pure noise*” dan pilihan yang bersifat oportunistik dan usaha manajemen yang membuat laba menjadi lebih informatif.

Pada Model 7 yang lengkap dengan memasukkan keseluruhan variabel penelitian, hasil pengujian 4a hipotesis untuk tipe berganti dan tidak bergantitop manajemen (tabel 5.20-5.23) menemukan variabel *InnateAQ* juga memiliki koefisien yang lebih besar terhadap *Turn* dibanding koefisien *DiscAq* terhadap *Turn* untuk keseluruhan model pengukuran kinerja (ROE,ROA, ROS dan RET) membuktikan bahwa *discretionary accrual quality* memiliki efek yang lebih kecil dibandingkan *innate accrual quality* Hal ini menjelaskan pemegang saham perusahaan dalam melakukan pergantian top manajemen memberi bobot yang lebih besar terhadap akrual yang mencerminkan bentuk dasar dari bisnis perusahaan dibanding akrual yang mencerminkan kombinasi dari “*pure noise*” dan pilihan yang bersifat oportunistik dan usaha manajemen yang membuat laba menjadi lebih informatif. Model 7 ini mendukungjuga hasil pengujianhipotesis 4a pada model 5.Untuk tipe pergantian rutin dan non rutin (tabel 5.27-5.30), hasil pengujian hipotesis 4b, koefisien *InnateAq* memiliki nilai yang dan tinggi dibanding *DiscAq* untuk semua model pengukuran kinerja. Hasil pengujian hipotesis 4b ini menjelaskan bahwa keputusan pergantian top manajemen secara non rutin secara umum memberi bobot yang lebih besar terhadap akrual yang mencerminkan bentuk dasar dari bisnis perusahaan dibanding akrual yang mencerminkan kombinasi dari “*pure noise*” dan pilihan yang bersifat oportunistik.

Secara umum, hasil pengujian hipotesis 4 pada model 5, 6, dan 7 menunjukkan hasil bahwa *innate accrual quality* memiliki efek yang lebih besar dibandingkan *discretionary accrual quality* terhadap pergantian top manajemen baik untuk tipe Berganti atau Tidak Berganti top manajemen maupun untuk tipe

pergantian top manajemen secara rutin dan non rutin. Kualitas *innate* akrual tercermin dari komponennya yaitu ukuran perusahaan, standar deviasi dari arus kas operasi (σ CFO), standar deviasi dari penjualan (σ Sales), lamanya siklus operasi (diukur sebagai jumlah hari piutang dagang dan jumlah hari persediaan), dan frekuensi realisasi terjadinya laba negatif (Neg Earn) bukan mencerminkan diskresi manajemen tetapi lebih mencerminkan kinerja perusahaan secara keseluruhan. Hal ini berarti menurunnya faktor *innate* dari perusahaan tersebut pada saat pergantian

Tabel 5.20 Hasil Pengujian Pengaruh *Inmate Accrual Quality, Discretionary Accrual Quality*, Kinerja Perusahaan (ROE) terhadap Pergantian top manajemen (TURN: berganti dan tidak berganti)

- Model 1: $TURN_t = \alpha_0 + \alpha_1 PRFMC_{i,t-1} + \alpha_2 TotAsset_{i,t-1} + \alpha_3 DER_{i,t-1} + \alpha_4 FirmAGE_{i,t-1} + \alpha_5 G-Sales_{i,t-1} + \alpha_6 CMPT_{i,t-1} + \alpha_7 PRFMC_{i,t-2} + \epsilon_{i,t}$
- Model 5: $TURN_t = \alpha_0 + \alpha_1 InnateAQ_{i,t-1} + \alpha_2 DiscAQ_{i,t-1} + \alpha_3 TotAsset_{i,t-1} + \alpha_4 DER_{i,t-1} + \alpha_5 FirmAGE_{i,t-1} + \alpha_6 G-Sales_{i,t-1} + \alpha_7 CMPT_{i,t-1} + \alpha_8 PRFMC_{i,t-2} + \epsilon_{i,t}$
- Model 6: $TURN_t = \alpha_0 + \alpha_1 InnateAQ_{i,t-1} + \alpha_2 DiscAQ_{i,t-1} + \alpha_3 PRFMC_{i,t-1} + \alpha_4 TotAsset_{i,t-1} + \alpha_5 DER_{i,t-1} + \alpha_6 FirmAGE_{i,t-1} + \alpha_7 G-Sales_{i,t-1} + \alpha_8 CMPT_{i,t-1} + \alpha_9 PRFMC_{i,t-2} + \epsilon_{i,t}$
- Model 7: $TURN_t = \alpha_0 + \alpha_1 InnateAQ_{i,t-1} + \alpha_2 DiscAQ_{i,t-1} + \alpha_3 PRFMC_{i,t-1} + \alpha_4 IndCom_{i,t-1} + \alpha_5 OwnMgt_{i,t-1} + \alpha_6 FamOwn_{i,t-1} + \alpha_7 BUMN_{i,t-1} + \alpha_8 PRFMC_{i,t-1} * IndCom_{i,t-1} + \alpha_9 PRFMC_{i,t-1} * OwnMgt_{i,t-1} + \alpha_{10} PRFMC_{i,t-1} * FamOwn_{i,t-1} + \alpha_{11} PRFMC_{i,t-1} * BUMN_{i,t-1} + \alpha_{12} TotAsset_{i,t-1} + \alpha_{13} DER_{i,t-1} + \alpha_{14} FirmAGE_{i,t-1} + \alpha_{15} G-Sales_{i,t-1} + \alpha_{16} CMPT_{i,t-1} + \alpha_{17} PRFMC_{i,t-2} + \epsilon_{i,t}$

Variabel Independen	Pred	Variabel Dependen: TURN _t							
		Model 1		Model 5		Model 6		Model 7	
		coefisien	P value	coefisien	P value	coefisien	P value	coefisien	P value
C		1.9525**	0.017	1.4475*	0.061	1.4643*	0.059	1.5266*	0.088
InnateAQ _{i,t-1}	+			2.9669***	0.002	2.8525***	0.003	3.0837***	0.002
DiscAQ _{i,t-1}	+			1.5356**	0.033	1.5365**	0.032	1.4486**	0.045
PRFMC _{i,t-1}	-	-2.1441***	0.003			-2.0606***	0.005	-4.0759*	0.054
IndCom _{i,t-1}	+							1.8523**	0.010
OwnMgt _{i,t-1}	+							1.7226	0.260
FamOwn _{i,t-1}	-							-0.6543***	0.008
BUMN _{i,t-1}	-							0.9195*	0.095
PRFMC _{i,t-1} * IndCom _{i,t-1}	-							1.8671	0.372
PRFMC _{i,t-1} * OwnMgt _{i,t-1}	-							-19.0123	0.154
PRFMC _{i,t-1} * FamOwn _{i,t-1}	+							3.5363**	0.023
PRFMC _{i,t-1} * BUMN _{i,t-1}	+							-0.6539	0.436
TotAsset _{i,t-1}	-	-0.1039***	0.009	-0.1184***	0.004	-0.1106***	0.006	-0.1281***	0.004
DER _{i,t-1}	+	0.2417***	0.002	0.2581***	0.001	0.2363***	0.003	0.2477***	0.002
FirmAGE _{i,t-1}	+	-0.0098	0.304	-0.0090	0.320	-0.0081	0.338	-0.0138	0.252
G-Sales _{i,t-1}	-	-0.4699**	0.040	-0.4573**	0.042	-0.4431**	0.049	-0.4347**	0.055
CMPT _{i,t-1}	-	0.1250	0.436	0.4894	0.270	0.4080	0.307	-0.0167	0.492
PRFMC _{i,t-2}	-	6.30e-08	0.493	4.64e-08	0.494	5.26e-08	0.494	6.08e-08	0.492
Prob> chi2		0.0000***		0.0000***		0.0000***		0.0000***	
Pseudo R2		0.0791		0.0822		0.0964		0.1338	

Turn Pergantian Top manajemen, dummy= 1 untuk berganti, 0 lainnya, PRFMC= Kinerja Perusahaan (ROE) IndCom=Komisaris independen, OwnMgt = Kepemilikan Manajerial, FamOwn= Kepemilikan keluarga, dummy =1 untuk kepemilikan keluarga tinggi (FAM), 0 lainnya, BUMN= perusahaan BUMN, dummy = 1 untuk perusahaan BUMN, 0 lainnya: TotAsset = Total Asset, DER= Debt to Equity Ratio = rasio utang terhadap modal, FirmAGE= Umur Perusahaan diukur da sejak perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia, G-Sales= Pertumbuhan penjualan, CMPT= Kompetensi.

Tabel 5.21 Hasil Pengujian Pengaruh *Innate Accrual Quality*, *Discretionary Accrual Quality*, Kinerja Perusahaan (ROS) terhadap Pergantian top manajemen (TURN: berganti dan tidak berganti)

Model 1: $TURN_t = \alpha_0 + \alpha_1 PRFMC_{i,t-1} + \alpha_2 TotAsset_{i,t-1} + \alpha_3 DER_{i,t-1} + \alpha_4 FirmAGE_{i,t-1} + \alpha_5 G-Sales_{i,t-1} + \alpha_6 CMPT_{i,t-1} + \alpha_7 PRFMC_{i,t-2} + \epsilon_t$

Model 5: $TURN_t = \alpha_0 + \alpha_1 InnateAQ_{i,t-1} + \alpha_2 DiscAQ_{i,t-1} + \alpha_3 TotAsset_{i,t-1} + \alpha_4 DER_{i,t-1} + \alpha_5 FirmAGE_{i,t-1} + \alpha_6 G-Sales_{i,t-1} + \alpha_7 CMPT_{i,t-1} + \alpha_8 PRFMC_{i,t-2} + \epsilon_t$

Model 6: $TURN_t = \alpha_0 + \alpha_1 InnateAQ_{i,t-1} + \alpha_2 DiscAQ_{i,t-1} + \alpha_3 PRFMC_{i,t-1} + \alpha_4 TotAsset_{i,t-1} + \alpha_5 DER_{i,t-1} + \alpha_6 FirmAGE_{i,t-1} + \alpha_7 G-Sales_{i,t-1} + \alpha_8 CMPT_{i,t-1} + \alpha_9 PRFMC_{i,t-2} + \epsilon_t$

Model 7: $TURN_t = \alpha_0 + \alpha_1 InnateAQ_{i,t-1} + \alpha_2 DiscAQ_{i,t-1} + \alpha_3 PRFMC_{i,t-1} + \alpha_4 IndCom_{i,t-1} + \alpha_5 OwnMgt_{i,t-1} + \alpha_6 FamOwn_{i,t-1} + \alpha_7 BUMN_{i,t-1} + \alpha_8 PRFMC_{i,t-1} * IndCom_{i,t-1} + \alpha_9 PRFMC_{i,t-1} * OwnMgt_{i,t-1} + \alpha_{10} PRFMC_{i,t-1} * FamOwn_{i,t-1} + \alpha_{11} PRFMC_{i,t-1} * BUMN_{i,t-1} + \alpha_{12} TotAsset_{i,t-1} + \alpha_{13} DER_{i,t-1} + \alpha_{14} FirmAGE_{i,t-1} + \alpha_{15} G-Sales_{i,t-1} + \alpha_{16} CMPT_{i,t-1} + \alpha_{17} PRFMC_{i,t-2} + \epsilon_t$

Varabel Independen	Pred	Variabel Dependen: TURN _t							
		Model 1		Model 5		Model 6		Model 7	
		coefisien	P value	coefisien	P value	coefisien	P value	coefisien	P value
C		1.8818**	0.021	1.2845*	0.086	1.3990*	0.070	1.4635*	0.096
InnateAQ _{i,t-1}	+			2.8595***	0.003	2.8348***	0.003	3.1222***	0.002
DiscAQ _{i,t-1}	+			1.7373**	0.018	1.7455**	0.017	1.7080**	0.022
PRFMC _{i,t-1}	-	-				-		-1.3517*	
		0.8584***	0.007			0.8640***	0.007		0.091
IndCom _{i,t-1}	+							1.9572**	0.006
OwnMgt _{i,t-1}	+							1.1769	0.326
FamOwn _{i,t-1}	-							-0.6160**	0.012
BUMN _{i,t-1}	-							0.7590	0.133
PRFMC _{i,t-1} * IndCom _{i,t-1}	-							-0.1231	
									0.480
PRFMC _{i,t-1} * OwnMgt _{i,t-1}	-							-10.011	
									0.158
PRFMC _{i,t-1} * FamOwn _{i,t-1}	+							1.4362**	
									0.033
PRFMC _{i,t-1} * BUMN _{i,t-1}	+							0.0073	
									0.499
TotAsset _{i,t-1}	-	-0.1005**		-		-		-	
			0.011	0.1083***	0.007	0.1062***	0.008	0.1247***	0.005
DER _{i,t-1}	+	0.2288***	0.004	0.2405***	0.002	0.2260***	0.004	0.2258***	0.006
FirmAGE _{i,t-1}	+	-0.0045	0.409	-0.0004	0.491	-0.0028	0.444	-0.0110	0.299
G-Sales _{i,t-1}	-	-0.4960**	0.034	-0.4735**	0.038	-0.4706**	0.041	-0.4841**	0.041
CMPT _{i,t-1}	-	0.4248	0.274	0.8102	0.157	0.6654	0.202	0.2661	0.353
PRFMC _{t-2}	-	-		-		-2.048***		-	
		2.0630***	0.004	2.4671***	0.001		0.004	2.1148***	0.005
Prob> chi2		0.0000***		0.0000***		0.0000***		0.0000***	
Pseudo R2		0.1024		0.1071		0.1197		0.1530	

Turn= Pergantian Top manajemen, dummy=1 untuk berganti, 0 lainnya, PRFMC= Kinerja Perusahaan (ROS), IndCom=Komisaris independen, OwnMgt = Kepemilikan Manajerial, FamOwn= Kepemilikan keluarga, dummy=1 untuk kepemilikan keluarga tinggi (FAM), 0 lainnya, BUMN= perusahaan BUMN, dummy= 1 untuk perusahaan BUMN, 0 lainnya, TotAsset = Total Asset, DER= Debt to Equity Ratio = rasio utang terhadap modal, FirmAGE= Umur Perusahaan diukur dari sejak perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia, G-Sales= Pertumbuhan penjualan, CMPT= Kompetensi

Tabel 5.22 Hasil Pengujian Pengaruh *Innate Accrual Quality, Discretionary Accrual Quality*, Kinerja Perusahaan(ROA) terhadap Pergantian top manajemen (TURN: berganti dan tidak berganti)

- Model 1: $TURN_t = \alpha_0 + \alpha_1 PRFMC_{i,t-1} + \alpha_2 TotAsset_{i,t-1} + \alpha_3 DER_{i,t-1} + \alpha_4 FirmAGE_{i,t-1} + \alpha_5 G-Sales_{i,t-1} + \alpha_6 CMPT_{i,t-1} + \alpha_7 PRFMC_{i,t-2} + \varepsilon_t$
- Model 5: $TURN_t = \alpha_0 + \alpha_1 InnateAQ_{i,t-1} + \alpha_2 DiscAQ_{i,t-1} + \alpha_3 TotAsset_{i,t-1} + \alpha_4 DER_{i,t-1} + \alpha_5 FirmAGE_{i,t-1} + \alpha_6 G-Sales_{i,t-1} + \alpha_7 CMPT_{i,t-1} + \alpha_8 PRFMC_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$
- Model 6: $TURN_t = \alpha_0 + \alpha_1 InnateAQ_{i,t-1} + \alpha_2 DiscAQ_{i,t-1} + \alpha_3 PRFMC_{i,t-1} + \alpha_4 TotAsset_{i,t-1} + \alpha_5 DER_{i,t-1} + \alpha_6 FirmAGE_{i,t-1} + \alpha_7 G-Sales_{i,t-1} + \alpha_8 CMPT_{i,t-1} + \alpha_9 PRFMC_{i,t-2} + \varepsilon_t$
- Model 7: $TURN_t = \alpha_0 + \alpha_1 InnateAQ_{i,t-1} + \alpha_2 DiscAQ_{i,t-1} + \alpha_3 PRFMC_{i,t-1} + \alpha_4 IndCom_{i,t-1} + \alpha_5 OwnMgt_{i,t-1} + \alpha_6 FamOwn_{i,t-1} + \alpha_7 BUMN_{i,t-1} + \alpha_8 PRFMC_{i,t-1} * IndCom_{i,t-1} + \alpha_9 PRFMC_{i,t-1} * OwnMgt_{i,t-1} + \alpha_{10} PRFMC_{i,t-1} * FamOwn_{i,t-1} + \alpha_{11} PRFMC_{i,t-1} * BUMN_{i,t-1} + \alpha_{12} TotAsset_{i,t-1} + \alpha_{13} DER_{i,t-1} + \alpha_{14} FirmAGE_{i,t-1} + \alpha_{15} GROWTHSales_{i,t-1} + \alpha_{16} CMPT_{i,t-1} + \alpha_{17} PRFMC_{i,t-2} + \varepsilon_t$

Variabel Independen	Pred	Variabel Dependen: TURN _t							
		Model 1		Model 5		Model 6		Model 7	
		Coefisien	P value	coefisien	P value	coefisien	P value	coefisien	P value
C		1.9280**	0.018	1.4395*	0.063	1.4402*	0.063	1.2516	0.131
InnateAQ _{i,t-1}	+			2.9592***	0.002	2.9562***	0.002	3.1689***	0.002
DiscAQ _{i,t-1}	+			1.5406**	0.032	1.6002**	0.027	1.5860**	0.032
PRFMC _{i,t-1}	-	-1.2109**	0.011			-1.2205**	0.011	-2.2750*	0.088
IndCom _{i,t-1}	+							2.0398***	0.004
OwnMgt _{i,t-1}	+							1.7608	0.253
FamOwn _{i,t-1}	-							-0.5964**	0.013
BUMN _{i,t-1}	-							0.7325	0.137
PRFMC _{i,t-1} * IndCom _{i,t}	-							0.8786	0.412
PRFMC _{i,t-1} * OwnMgt _{i,t-1}	-							-19.6005*	0.099
PRFMC _{i,t-1} * FamOwn _{i,t-1}	+							2.1649**	0.035
PRFMC _{i,t-1} * BUMN _{i,t-1}	+							0.8361	0.377
TotAsset _{i,t-1}	-	-0.1041***	0.009	-0.1180***	0.004	-0.1115***	0.006	-0.1217***	0.006
DER _{i,t-1}	+	0.2395***	0.003	0.2564***	0.001	0.2378***	0.003	0.2390***	0.004
FirmAGE _{i,t-1}	+	-0.0096	0.307	-0.0088	0.324	-0.0083	0.335	-0.0109	0.300
G-Sales _{i,t-1}	-	-0.5086**	0.030	-0.4582*	0.042	-0.4773**	0.039	-0.4628**	0.046
CMPT _{i,t-1}	-	0.2080	0.373	0.5230	0.246	0.4313	0.272	0.0319	0.483
PRFMC _{i,t-2}	-	-0.3103	0.400	-0.1458	0.456	0.0233	0.493	-0.7502	0.287
Prob> chi2		0.0000***		0.0000***		0.0000***		0.0000***	
Pseudo R2		0.0745		0.0822		0.0930		0.1308	

Turn= Pergantian Top manajemen, dummy=1 untuk berganti, 0 lainnya, PRFMC= Kinerja Perusahaan (ROA), IndCom=Komisaris independen, OwnMgt = Kepemilikan Manajerial, FamOwn= Kepemilikan keluarga, dummy=1 untuk kepemilikan keluarga tinggi (FAM), 0 lainnya, BUMN= perusahaan BUMN, dummy= 1 untuk perusahaan BUMN, 0 lainnya, TotAsset= Total Asset, DER= Debt to Equity Ratio = rasio utang terhadap modal, FirmAGE= Umur Perusahaan diukur dari sejak perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia, G-Sales= Pertumbuhan penjualan, CMPT= Kompetisi

Tabel 5.23 Hasil Pengujian Pengaruh Innate Accrual Quality, Discretionary Accrual Quality, Kinerja Perusahaan (RET) terhadap Pergantian top manajemen (TURN: berganti dan tidak berganti)

Model 1: $TURN_t = \alpha_0 + \alpha_1 PRFMC_{i,t-1} + \alpha_2 TotAsset_{i,t-1} + \alpha_3 DER_{i,t-1} + \alpha_4 FirmAGE_{i,t-1} + \alpha_5 G-Sales_{i,t-1} + \alpha_6 CMPT_{i,t-1} + \alpha_7 PRFMC_{i,t-2} + \varepsilon_t$

Model 5: $TURN_t = \alpha_0 + \alpha_1 InnateAQ_{i,t-1} + \alpha_2 DiscAQ_{i,t-1} + \alpha_3 TotAsset_{i,t-1} + \alpha_4 DER_{i,t-1} + \alpha_5 FirmAGE_{i,t-1} + \alpha_6 G-Sales_{i,t-1} + \alpha_7 CMPT_{i,t-1} + \alpha_8 PRFMC_{i,t-2} + \varepsilon_t$

Model 6: $TURN_t = \alpha_0 + \alpha_1 InnateAQ_{i,t-1} + \alpha_2 DiscAQ_{i,t-1} + \alpha_3 PRFMC_{i,t-1} + \alpha_4 TotAsset_{i,t-1} + \alpha_5 DER_{i,t-1} + \alpha_6 FirmAGE_{i,t-1} + \alpha_7 G-Sales_{i,t-1} + \alpha_8 CMPT_{i,t-1} + \alpha_9 PRFMC_{i,t-2} + \varepsilon_t$

Model 7: $TURN_t = \alpha_0 + \alpha_1 InnateAQ_{i,t-1} + \alpha_2 DiscAQ_{i,t-1} + \alpha_3 PRFMC_{i,t-1} + \alpha_4 IndCom_{i,t-1} + \alpha_5 OwnMgt_{i,t-1} + \alpha_6 FamOwn_{i,t-1} + \alpha_7 BUMN_{i,t-1} + \alpha_8 PRFMC_{i,t-1} * IndCom_{i,t-1} + \alpha_9 PRFMC_{i,t-1} * OwnMgt_{i,t-1} + \alpha_{10} PRFMC_{i,t-1} * FamOwn_{i,t-1} + \alpha_{11} PRFMC_{i,t-1} * BUMN_{i,t-1} + \alpha_{12} TotAsset_{i,t-1} + \alpha_{13} DER_{i,t-1} + \alpha_{14} FirmAGE_{i,t-1} + \alpha_{15} GROWTHSales_{i,t-1} + \alpha_{16} CMPT_{i,t-1} + \alpha_{17} PRFMC_{i,t-2} + \varepsilon_t$

Variabel Independen	Pred	Variabel Dependen: TURN _t							
		Model 1		Model 5		Model 6		Model 7	
		coefisien	P value	coefisien	P value	coefisien	P value	coefisien	P value
C		1.5984**	0.043	1.4042*	0.067	1.1897	0.105	1.6103*	0.076
InnateAQ _{i,t-1}				2.8791***	0.003	2.4627***	0.009	2.4551**	0.011
DiscAQ _{i,t-1}	+			1.4707**	0.040	1.3027*	0.058	1.0970*	0.098
PRFMC _{i,t-1}	-	0.7232***	0.001			0.6684***	0.001	-0.0908	0.442
IndCom _{i,t-1}	+							1.6985**	0.013
OwnMgt _{i,t-1}	+							-0.1878	0.471
FamOwn _{i,t-1}	-							-0.5419**	0.020
BUMN _{i,t-1}	-							0.8469*	0.084
PRFMC _{i,t-1} * IndCom _{i,t-1}	-							-1.1619	0.238
PRFMC _{i,t-1} * OwnMgt _{i,t-1}	-							0.0967	0.493
PRFMC _{i,t-1} * FamOwn _{i,t-1}	+							-0.3113	0.248
PRFMC _{i,t-1} * BUMN _{i,t-1}	+							-0.6677	0.283
TotAsset _{i,t-1}	-	-0.0898**	0.021	-0.1107***	0.006	-0.0959**	0.015	-0.1313***	0.004
DER _{i,t-1}	+	0.2782***	0.001	0.2753***	0.001	0.2739***	0.001	0.2771***	0.002
FirmAGE _{i,t-1}	+	-0.0078	0.351	-0.0127	0.266	-0.0068	0.371	-0.0089	0.344
G-Sales _{i,t-1}	-	-0.3249	0.123	-0.4378*	0.052	-0.3061	0.138	-0.2946	0.152
CMPT _{i,t-1}	-	-0.3487	0.333	0.1730	0.416	-0.1024	0.451	-0.4988	0.283
PRFMC _{i,t-2}	-	-0.1485	0.133	-0.1405	0.144	-0.1508	0.131	-0.1575	0.125
Prob> chi2		0.0000***		0.0000***		0.0000***		0.0000***	
Pseudo R2		0.0904		0.0821		0.1033		0.1334	

Turn= Pergantian Top manajemen, dummy=1 untuk berganti, 0 lainnya, PRFMC= Kinerja Perusahaan (RET), IndCom= Komisaris independen, OwnMgt = Kepemilikan Manajerial, FamOwn= Kepemilikan keluarga, dummy =1 untuk kepemilikan keluarga tinggi (FAM), 0 lainnya, BUMN= perusahaan BUMN, dummy = 1 untuk perusahaan BUMN, 0 lainnya, TotAsset = Total Asset, DER= Debt to Equity Ratio = rasio utang terhadap modal, FirmAGE= Umur Perusahaan diukur dari sejak perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia, G-Sales= Pertumbuhan penjualan, CMPT= Kompetensi.

top manajemen menjelaskan bahwa top manajemen berganti ketika kinerja perusahaan secara keseluruhan lebih rendah dibanding kinerja perusahaan secara keseluruhannya tinggi. Penemuan ini konsisten dengan penemuan Coughlan dan

Smith (1985), Warner *et al.* (1988), Murphy (1993) yang menyatakan terdapat kinerja rendah pada tahun sebelum pergantian top manajemen serta konsisten dengan Gibson (1989) yang menyatakan bahwa terjadi peningkatan pergantian manajemen pada *financially distressed firms*.

Penemuan bahwa bergantinya top manajemen akibat rendahnya kinerja perusahaan secara keseluruhan dapat diinterpretasikan sebagai bukti bahwa kontrak antara pemegang saham dan top manajemen memberikan insentif bagi manajemen untuk memaksimalkan nilai perusahaan melalui ancaman pemecatan. Pergantian top manajemen akan terjadi jika kualitas kesesuaian antara perusahaan dan top manajemen menurun selama masa karirnya sebagaimana menurunnya *human capital* (Murphy, 1993). Dengan kata lain kemungkinan pergantian meningkat ketika terjadi perubahan yang tidak diharapkan dalam lingkungan perusahaan dan seorang top manajemen yang sedang menjabat tidak memiliki keahlian yang sangat dibutuhkan untuk merespon perubahan keadaan tersebut sehingga menyebabkan kinerja yang rendah.

Tabel 5.24 Ringkasan hasil Pengujian H4

Ukuran kinerja	Model	Berganti & tidak Berganti (H4 _a)			Kesimpulan	Rutin & non rutin (H4 _b)			Kesimpulan
		Koefisien InnateAQ	Koefisien DiscAQ	p-value#)		Koefisien InnateAQ	Koefisien DiscAQ	p-value#)	
ROE	5	2.967***	1.536**	0.060	Ho ditolak	2.729*	1.869*	0.060	Ho ditolak
	6	2.853***	1.537**	0.079	Ho ditolak	3.856**	2.588**	0.079	Ho ditolak
	7	3.084***	1.449**	0.045	Ho ditolak	5.480**	2.810	0.045	Ho ditolak
ROS	5	2.860***	1.737**	0.112	Ho diterima	2.299*	1.813	0.112	Ho diterima
	6	2.835***	1.746**	0.123	Ho diterima	3.840**	3.055***	0.123	Ho diterima
	7	3.122***	1.708**	0.072	Ho ditolak	6.341**	3.746	0.072	Ho ditolak
ROA	5	2.959***	1.541**	0.064	Ho ditolak	3.853**	2.796**	0.064	Ho ditolak
	6	2.956***	1.600**	0.075	Ho ditolak	5.279***	3.815***	0.075	Ho ditolak
	7	3.169***	1.586**	0.050	Ho ditolak	6.996***	4.452**	0.050	Ho ditolak
RET	5	2.879***	1.471**	0.065	Ho ditolak	2.832**	2.001*	0.065	Ho ditolak
	6	2.463***	1.3027*	0.107	Ho diterima	2.713*	2.612*	0.107	Ho diterima
	7	2.455**	1.0970*	0.081	Ho ditolak	4.977**	2.366	0.081	Ho ditolak

#) Test of inequality coefficients Ho: Innate AQ ≤ DiscAQ

*** signifikan pada tingkat 1%, ** signifikan pada tingkat 5%, *signifikan pada tingkat 10%

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 4, secara umum penelitian ini membuktikan bahwa indikator-indikator dari faktor *innate* perusahaan (*size*, *standard deviation of cash flows*, *standard deviation of sales revenues*, *operating*

cycle, and frequency of negative earnings) yang merupakan bagian yang signifikan dari kualitas akrual memiliki pengaruh terhadap pergantian top manajemen dan pergantian secara non rutin. Berdasarkan Tabel 5.24 kualitas *innate* akrual terbukti secara statistik memiliki efek yang lebih besar daripada *discretionary accrual quality* (yang berhubungan dengan pilihan kebijakan akuntansi, keputusan implementasi dan *estimation errors*). Hasil ini membuktikan pemegang saham tidak indifferen terhadap sumber kesalahan dalam estimasi akrual, mereka memberikan bobot yang lebih besar (dalam keputusan pergantian top manajemen dan pergantian secara non rutin) pada akrual yang mencerminkan bentuk dasar dari model bisnis perusahaan dibanding akrual yang mencerminkan kombinasi dari “*pure noise*” dan tindakan oportunistik dan usaha manajemen dalam membuat laba menjadi lebih informatif.

5.3.5 Hasil Pengujian Hipotesis 5

Hipotesis 5 bertujuan untuk menguji apakah kinerja perusahaan berpengaruh secara berbeda terhadap pergantian top manajemen antara perusahaan BUMN dan non BUMN. Hipotesis 5 ini diuji menggunakan model 4 dan 7. Hasil pengujian hipotesis 5a untuk tipe berganti dan tidak bergantinya top manajemen pada Model 4 (tabel 5.8-5.11) tidak menemukan pengaruh struktur perusahaan BUMN terhadap hubungan antara kinerja perusahaan (ROE, ROS, ROA dan RET) dan pergantian top manajemen. Dengan demikian penelitian ini membuktikan perusahaan BUMN bukan faktor memoderasi hubungan kinerja perusahaan terhadap pergantian top manajemen.

Demikian halnya untuk tipe pergantian rutin dan non rutin, hasil pengujian hipotesis 5b tidak dapat menemukan adanya pengaruh perusahaan BUMN terhadap hubungan antara kinerja perusahaan dan pergantian top manajemen secara non rutin pada berbagai ukuran kinerja perusahaan. Kepemilikan oleh pemerintah (BUMN) bukan merupakan faktor pemoderasi hubungan kinerja dan pergantian top manajemen secara non rutin.

Pada Model 7 setelah dilakukan pemecahan komponen kualitas akrual menjadi komponen *innate accrual quality* dan *discretionary accrual quality*, hasil pengujian hipotesis 5a dengan Model 7, juga tidak ditemukan adanya pengaruh yang signifikan struktur BUMN terhadap hubungan antara kinerja perusahaan dan

pergantian top manajemen. Dengan demikian kepemilikan BUMN bukan faktor pemoderasi hubungan negatif antara kinerja perusahaan dan pergantian top manajemen atau dengan kata lain tidak terdapat perbedaan probabilitas pergantian top manajemen pada antara perusahaan BUMN dan perusahaan non BUMN disebabkan rendahnya kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Conyon (2008), Kato *et al.* (2006a, 2006b), dan Fan *et al.* (2007).

Tabel 5.25 Ringkasan hasil Pengujian H5

Panel A. Berganti dan Tidak Berganti (H5_a)

Dependen variabel: Turn (Berganti dan tidak Berganti)										
Model	Variabel Utama	prediksi	Ukuran Kinerja							
			ROE		ROS		ROA		RET	
			Coeff	P-Value	Coeff	P-Value	Coeff	P-Value	Coeff	P-Value
4	PRP	+	-0.352	0.465	0.082	0.481	0.991	0.353	-0.625	0.295
7	M*B UMN	+	-0.654	0.436	0.007	0.499	0.836	0.377	-0.668	0.283

Panel B. rutin dan non rutin (H5_b)

Dependen variabel: Turn (rutin dan non rutin)										
Model	Variabel utama	Prediksi	Ukuran Kinerja							
			ROE		ROS		ROA		RET	
			Coeff	P- Value	Coeff	P- Value	Coeff ¹⁴	P- Value	Coeff	P- Value
4	PRP	+	6.9266	0.180	3.7544	0.158	11.8398	0.264	0.6210	0.434
7	M*B UMN	+	7.8481	0.153	4.1230	0.137	12.7696	0.250	0.6320	0.432

***signifikan pada tingkat 1%, ** signifikan pada tingkat 5%, *signifikan pada tingkat 10%

Untuk tipe pergantian rutin dan non rutin, hasil pengujian hipotesis 5b tidak menemukan pengaruh struktur perusahaan BUMN terhadap hubungan kinerja akuntansi dan kinerja pasar. Kepemilikan BUMN bukan merupakan faktor yang memperlemah hubungan negatif antara kinerja perusahaan dan pergantian top manajemen secara non rutin. Tidak ditemukan pengaruh perusahaan BUMN terhadap hubungan kinerja saham dan probabilitas pergantian top manajemen secara rutin. Dengan demikian hasil penelitian tidak dapat membuktikan bahwa perusahaan BUMN dapat memperlemah hubungan kinerja perusahaan dan probabilitas pergantian top manajemen. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan BUMN bukan merupakan praktek CG yang optimal karena kemungkinan perusahaan yang tercatat di bursa dan dimiliki pemerintah memiliki tingkat efisiensi dalam supervisi yang rendah, selain itu mungkin disebabkan kecilnya

jumlah perusahaan BUMN yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sehingga menjadi keterbatasan penarikan sampel penelitian perusahaan BUMN.

5.3.6 Hasil Pengujian Hipotesis 6

Hipotesis 6 untuk menguji apakah kinerja berpengaruh secara berbeda terhadap kemungkinan pergantian top manajemen perusahaan antara perusahaan berkepemilikan keluarga tinggi dengan perusahaan berkepemilikan keluarga rendah (<50%). Hipotesis 6 diuji dengan menggunakan Model 4 dan 7. Hasil pengujian hipotesis 6a untuk tipe berganti dan tidak berganti top manajemen pada Model 4 (tabel 5.8-tabel 5.11) kepemilikan keluarga yang tinggi memperlemah hubungan antara kinerja perusahaan dan pergantian top manajemen untuk semua model pengukuran kinerja akuntansi (ROE, ROS dan ROA) pada tingkat signifikansi 5%. Hal ini berarti probabilitas pergantian top manajemen yang disebabkan rendahnya kinerja akuntansi perusahaan lebih kecil pada perusahaan dengan kepemilikan keluarga yang tinggi.

Bisnis yang dimiliki keluarga mungkin memiliki tingkat monitoring yang berbeda perusahaan dengan kepemilikan lainnya. Supervisi dari kepemilikan keluarga meminimalisir biaya dari monitoring eksekutif (McConaughy, Matthews dan Fialko, 2001), mengurangi kinerja yang negatif dan sebagai konsekwensinya pergantian eksekutif lebih kecil pada perusahaan berkepemilikan keluarga tinggi dibandingkan perusahaan berkepemilikan keluarga rendah (Schulze *et al.* 2001). Furtado dan Karan (1990) serta Denis dan Denis (1995) juga menemukan bukti bahwa kinerja yang rendah akan diikuti dengan pergantian manajemen senior pada perusahaan yang sahamnya dimiliki tersebar. Tapi hubungan ini menjadi lemah dan hilang pada perusahaan yang tertutup termasuk perusahaan yang dikontrol keluarga.

Allen dan Panian (1982) menyatakan bahwa tidak terdapat hubungan antara kinerja dan suksesi top manajemen pada perusahaan yang secara langsung dikontrol keluarga pada periode rendahnya profitabilitas. Sementara Morck *et al.* (1988a) menunjukkan bahwa perusahaan yang dikelola keluarga pendiri lebih sedikit pergantian manajemen. Hasil pengujian hipotesis 6 untuk model pengukuran kinerja pasar adalah tidak terlihat pengaruh kepemilikan keluarga yang tinggi terhadap hubungan kinerja pasar (RET) terhadap pergantian top

manajemen karena pengaruh kinerja pasar terhadap pergantian top manajemen tidak signifikan jika mempertimbangkan praktek corporate governance.

Tabel 5.26 Ringkasan hasil Pengujian H6

Panel A. Berganti dan Tidak Berganti (H6_a)

Dependen variabel: Turn (Berganti dan tidak Berganti)										
Model	Variabel utama	Prediksi	Ukuran Kinerja							
			ROE		ROS		ROA		RET	
			Coeff	P- Value	Coeff	P- Value	Coeff	P- Value	Coeff	P- Value
4	PRF	+	3.4441**	0.025	1.4144**	0.035	2.1524**	0.035	-0.3162	0.245
7	PRF	+	3.5363**	0.023	-10.011	0.158	2.1649**	0.035	-0.3113	0.248

Panel B. rutin dan non rutin (H6_b)

Dependen variabel: Turn (rutin dan non rutin)										
Model	Variabel utama	Prediksi	Ukuran Kinerja							
			ROE		ROS		ROA		RET	
			Coeff	P- Value	Coeff	P- Value	Coeff	P- Value	Coeff	P- Value
4	PRF	+	2.060	0.287	0.425	0.412	-4.725	0.207	-1.218	0.140
7	PRF	+	3.265	0.205	0.895	0.328	-4.352	0.226	-1.515*	0.095

***signifikan pada tingkat 1%, ** signifikan pada tingkat 5%, * signifikan pada tingkat 10%

Sedangkan untuk tipe pergantian rutin dan non rutin, hasil pengujian hipotesis 6b tidak ditemukan adanya pengaruh struktur kepemilikan keluarga yang signifikan terhadap hubungan antara kinerja perusahaan dan pergantian top manajemen secara non rutin baik untuk semua model pengukuran kinerja perusahaan (ROE, ROS, ROA dan RET). Dengan demikian kepemilikan keluarga yang tinggi bukan merupakan faktor pemoderasi yang menghubungkan kinerja dan pergantian top manajemen secara non rutin.

Dengan memasukkan keseluruhan variabel penelitian pada model 7, hasil pengujian hipotesis 6a untuk tipe berganti dan tidak berganti top manajemen (tabel 5.20-5.23) mendukung hasil pengujian model 4 yaitu terdapat pengaruh positif signifikan struktur kepemilikan keluarga terhadap hubungan kinerja akuntansi (ROE, dan ROA) dan pergantian top manajemen.

Tabel 5.27 Hasil Pengujian Pengaruh *Innate Accrual Quality, Discretionary Accrual Quality*, Kinerja Perusahaan (ROE) terhadap Pergantian top manajemen (TURN: rutin dan non rutin)

Model 1: $TURN_t = \alpha_0 + \alpha_1 PRFMC_{i,t-1} + \alpha_2 TotAsset_{i,t-1} + \alpha_3 DER_{i,t-1} + \alpha_4 FirmAGE_{i,t-1} + \alpha_5 G-Sales_{i,t-1} + \alpha_6 CMPT_{i,t-1} + \alpha_7 PRFMC_{i,t-2} + e_t$

Model 5: $TURN_t = \alpha_0 + \alpha_1 InnateAQ_{i,t-1} + \alpha_2 DiscAQ_{i,t-1} + \alpha_3 TotAsset_{i,t-1} + \alpha_4 DER_{i,t-1} + \alpha_5 FirmAGE_{i,t-1} + \alpha_6 G-Sales_{i,t-1} + \alpha_7 CMPT_{i,t-1} + \alpha_8 PRFMC_{i,t-2} + e_t$

Model 6: $TURN_t = \alpha_0 + \alpha_1 InnateAQ_{i,t-1} + \alpha_2 DiscAQ_{i,t-1} + \alpha_3 PRFMC_{i,t-1} + \alpha_4 TotAsset_{i,t-1} + \alpha_5 DER_{i,t-1} + \alpha_6 FirmAGE_{i,t-1} + \alpha_7 G-Sales_{i,t-1} + \alpha_8 CMPT_{i,t-1} + \alpha_9 PRFMC_{i,t-2} + e_t$

Model 7: $TURN_t = \alpha_0 + \alpha_1 InnateAQ_{i,t-1} + \alpha_2 DiscAQ_{i,t-1} + \alpha_3 PRFMC_{i,t-1} + \alpha_4 IndCom_{i,t-1} + \alpha_5 OwnMgt_{i,t-1} + \alpha_6 FamOwn_{i,t-1} + \alpha_7 BUMN_{i,t-1} + \alpha_8 PRFMC_{i,t-1} * IndCom_{i,t-1} + \alpha_9 PRFMC_{i,t-1} * OwnMgt_{i,t-1} + \alpha_{10} PRFMC_{i,t-1} * FamOwn_{i,t-1} + \alpha_{11} PRFMC_{i,t-1} * BUMN_{i,t-1} + \alpha_{12} TotAsset_{i,t-1} + \alpha_{13} DER_{i,t-1} + \alpha_{14} FirmAGE_{i,t-1} + \alpha_{15} G-Sales_{i,t-1} + \alpha_{16} CMPT_{i,t-1} + \alpha_{17} PRFMC_{i,t-2} + e_t$

Variabel Independen	Pred	Variabel Dependen: TURN _t							
		Model 1		Model 5		Model 6		Model 7	
		coefisien	P value	coefisien	P value	coefisien	P value	coefisien	P value
C		1.3319	0.180	0.7323	0.304	0.4108	0.392	5.4835**	0.026
InnateAQ _{i,t-1}	+			2.7286*	0.050	3.8555**	0.018	5.4803**	0.036
DiscAQ _{i,t-1}	+			1.8687*	0.095	2.5879**	0.050	2.8097	0.142
PRFMC _{i,t-1}	-	-3.4862***	0.001			-3.6152***	0.001	-20.7349***	0.005
IndCom _{i,t-1}	±							6.0104**	0.019
OwnMgt _{i,t-1}	±							-16.5917**	0.012
FamOwn _{i,t-1}	-							-2.9962***	0.000
BUMN _{i,t-1}	-							-0.9851	0.243
PRFMC _{i,t-1} * IndCom _{i,t-1}	-							40.5938***	0.004
PRFMC _{i,t-1} * OwnMgt _{i,t-1}	-							-3.4957	0.241
PRFMC _{i,t-1} * FamOwn _{i,t-1}	+							3.2651	0.205
PRFMC _{i,t-1} * BUMN _{i,t-1}	±							7.8481	0.153
TotAsset _{i,t-1}	-	-0.0854	0.108	-0.1052*	0.055	-0.0852	0.108	-0.3269***	0.009
DER _{i,t-1}	±	0.3455**	0.012	0.4342***	0.004	0.3451**	0.015	0.5087**	0.023
FirmAGE _{i,t-1}	±	-0.0063789	0.417	-0.0016	0.478	0.0062	0.421	-0.0428	0.200
G-Sales _{i,t-1}	-	-1.1860***	0.004	-1.1476***	0.004	-1.3192***	0.003	-2.2063***	0.003
CMPT _{i,t-1}	-	2.6381**	0.023	2.9996**	0.013	3.1179**	0.011	2.9206*	0.098
PRFMC _{i,t-2}	-	0.1062	0.180	0.0823	0.304	0.0816	0.392	-1.0939**	0.026
Prob> chi2		0.0000***		0.0000***		0.0000***		0.0000***	
Pseudo R2		0.1963		0.1639		0.2198		0.5335	

Turn= Pergantian Top manajemen, dummy=1 untuk pergantian rutin, 0 lainnya, PRFMC= Kinerja Perusahaan (ROE), IndCom Komisaris independen, OwnMgt = Kepemilikan Manajerial, FamOwn= Kepemilikan keluarga, dummy =1 untuk kepemilikan keluarga tinggi (FAM), 0 lainnya, BUMN= perusahaan BUMN, dummy = 1 untuk perusahaan BUMN, 0 lainnya, TotAsset = Total Asset, DER= Debt to Equity Ratio = rasio utang terhadap modal, FirmAGE= Umur Perusahaan diukur dari sejak perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia, G-Sales= Pertumbuhan penjualan, CMPT= Kompetisi.

Tabel 5.28 Hasil Pengujian Pengaruh *Innate Accrual Quality, Discretionary Accrual Quality*, Kinerja Perusahaan (ROS) terhadap Pergantian top manajemen (TURN: rutin dan non rutin)

Model 1: $TURN_t = \alpha_0 + \alpha_1 PRFMC_{i,t-1} + \alpha_2 TotAsset_{i,t-1} + \alpha_3 DER_{i,t-1} + \alpha_4 FirmAGE_{i,t-1} + \alpha_5 G-Sales_{i,t-1} + \alpha_6 CMPT_{i,t-1} + \alpha_7 PRFMC_{i,t-2} + \varepsilon_t$

Model 5: $TURN_t = \alpha_0 + \alpha_1 InnateAQ_{i,t-1} + \alpha_2 DiscAQ_{i,t-1} + \alpha_3 TotAsset_{i,t-1} + \alpha_4 DER_{i,t-1} + \alpha_5 FirmAGE_{i,t-1} + \alpha_6 G-Sales_{i,t-1} + \alpha_7 CMPT_{i,t-1} + \alpha_8 PRFMC_{i,t-2} + \varepsilon_t$

Model 6: $TURN_t = \alpha_0 + \alpha_1 InnateAQ_{i,t-1} + \alpha_2 DiscAQ_{i,t-1} + \alpha_3 PRFMC_{i,t-1} + \alpha_4 TotAsset_{i,t-1} + \alpha_5 DER_{i,t-1} + \alpha_6 FirmAGE_{i,t-1} + \alpha_7 G-Sales_{i,t-1} + \alpha_8 CMPT_{i,t-1} + \alpha_9 PRFMC_{i,t-2} + \varepsilon_t$

Model 7: $TURN_t = \alpha_0 + \alpha_1 InnateAQ_{i,t-1} + \alpha_2 DiscAQ_{i,t-1} + \alpha_3 PRFMC_{i,t-1} + \alpha_4 IndCom_{i,t-1} + \alpha_5 OwnMgt_{i,t-1} + \alpha_6 FamOwn_{i,t-1} + \alpha_7 BUMN_{i,t-1} + \alpha_8 PRFMC_{i,t-1} * IndCom_{i,t-1} + \alpha_9 PRFMC_{i,t-1} * OwnMgt_{i,t-1} + \alpha_{10} PRFMC_{i,t-1} * FamOwn_{i,t-1} + \alpha_{11} PRFMC_{i,t-1} * BUMN_{i,t-1} + \alpha_{12} TotAsset_{i,t-1} + \alpha_{13} DER_{i,t-1} + \alpha_{14} FirmAGE_{i,t-1} + \alpha_{15} G-Sales_{i,t-1} + \alpha_{16} CMPT_{i,t-1} + \alpha_{17} PRFMC_{i,t-2} + \varepsilon_t$

Variabel Independen	Pred	Variabel Dependen: TURN _t							
		Model 1		Model 5		Model 6		Model 7	
		coefisien	P value	coefisien	P value	coefisien	P value	Coefisien	P value
C		1.1791	0.218	0.6350	0.333	0.2999	0.424	6.0992**	0.018
InnateAQ _{i,t-1}	+			2.2989*	0.093	3.8403**	0.040	6.3413**	0.032
DiscAQ _{i,t-1}	+			1.8134	0.114	3.0547***	0.005	3.7463	0.101
PRFMC _{i,t-1}	-	-1.5155***	0.006					15.5299***	0.001
IndCom _{i,t-1}	+							7.7488***	0.005
OwnMgt _{i,t-1}	+							-9.0630	0.137
FamOwn _{i,t-1}	-							-2.4866***	0.001
BUMN _{i,t-1}	-							-0.5837	0.336
PRFMC _{i,t-1} * IndCom _{i,t-1}	-							35.7861***	0.002
PRFMC _{i,t-1} * OwnMgt _{i,t-1}	-							-38.8552**	0.044
PRFMC _{i,t-1} * FamOwn _{i,t-1}	+							0.8947	0.328
PRFMC _{i,t-1} * BUMN _{i,t-1}	+							4.1230	0.137
TotAsset _{i,t-1}	-	-0.0791	0.139	-0.0927*	0.088	-1.6304	0.147	-0.4294***	0.002
DER _{i,t-1}	+	-1.3594**	0.021	0.4015***	0.008	-0.0761**	0.028	0.4352**	0.033
FirmAGE _{i,t-1}	+	2.7775	0.403	0.0026	0.467	0.3056	0.257	-0.0234	0.331
G-Sales _{i,t-1}	-	-1.3594***	0.003	-1.3356***	0.003	0.0215***	0.002	-2.5222***	0.001
CMPT _{i,t-1}	-	2.7775**	0.025	3.3027**	0.011	-1.5364**	0.016	4.2955**	0.035
PRFMC _{i,t-2}	-	-1.5681	0.218	-1.3602	0.333	3.0639	0.424	-1.0511**	0.018
Prob> chi2		0.0000***		0.0000***		0.0000***		0.0000***	
Pseudo R2		0.2343		0.2102		0.2572		0.5712	

Turn= Pergantian Top manajemen, dummy=1 untuk pergantian rutin, 0 lainnya, PRFMC= Kinerja Perusahaan (ROS), IndCom=Komisaris independen, OwnMgt = Kepemilikan Manajerial, FamOwn= Kepemilikan keluarga, dummy =1 untuk kepemilikan keluarga tinggi (FAM), 0 lainnya, BUMN= perusahaan BUMN, dummy = 1 untuk perusahaan BUMN, 0 lainnya, TotAsset = Total Asset, DER= Debt to Equity Ratio = rasio utang terhadap modal, FirmAGE= Umur Perusahaan diukur dari sejak perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia, G-Sales= Pertumbuhan penjualan, CMPT= Kompetensi.

Tabel 5.29. Hasil Pengujian Pengaruh *Innate Accrual Quality, Discretionary Accrual Quality*, Kinerja Perusahaan (ROA) terhadap Pergantian top manajemen (TURN: rutin dan non rutin)

Model 1: $TURN_t = \alpha_0 + \alpha_1 PRFMC_{i,t-1} + \alpha_2 TotAsset_{i,t-1} + \alpha_3 DER_{i,t-1} + \alpha_4 FirmAGE_{i,t-1} + \alpha_5 G-Sales_{i,t-1} + \alpha_6 CMPT_{i,t-1} + \alpha_7 PRFMC_{i,t-2} + \epsilon_t$

Model 5: $TURN_t = \alpha_0 + \alpha_1 InnateAQ_{i,t-1} + \alpha_2 DiscAQ_{i,t-1} + \alpha_3 TotAsset_{i,t-1} + \alpha_4 DER_{i,t-1} + \alpha_5 FirmAGE_{i,t-1} + \alpha_6 G-Sales_{i,t-1} + \alpha_7 CMPT_{i,t-1} + \alpha_8 PRFMC_{i,t-2} + \epsilon_t$

Model 6: $TURN_t = \alpha_0 + \alpha_1 InnateAQ_{i,t-1} + \alpha_2 DiscAQ_{i,t-1} + \alpha_3 PRFMC_{i,t-1} + \alpha_4 TotAsset_{i,t-1} + \alpha_5 DER_{i,t-1} + \alpha_6 FirmAGE_{i,t-1} + \alpha_7 G-Sales_{i,t-1} + \alpha_8 CMPT_{i,t-1} + \alpha_9 PRFMC_{i,t-2} + \epsilon_t$

Model 7: $TURN_t = \alpha_0 + \alpha_1 InnateAQ_{i,t-1} + \alpha_2 DiscAQ_{i,t-1} + \alpha_3 PRFMC_{i,t-1} + \alpha_4 IndCom_{i,t-1} + \alpha_5 OwnMgt_{i,t-1} + \alpha_6 FamOwn_{i,t-1} + \alpha_7 BUMN_{i,t-1} + \alpha_8 PRFMC_{i,t-1} * IndCom_{i,t-1} + \alpha_9 PRFMC_{i,t-1} * OwnMgt_{i,t-1} + \alpha_{10} PRFMC_{i,t-1} * FamOwn_{i,t-1} + \alpha_{11} PRFMC_{i,t-1} * BUMN_{i,t-1} + \alpha_{12} TotAsset_{i,t-1} + \alpha_{13} DER_{i,t-1} + \alpha_{14} FirmAGE_{i,t-1} + \alpha_{15} G-Sales_{i,t-1} + \alpha_{16} CMPT_{i,t-1} + \alpha_{17} PRFMC_{i,t-2} + \epsilon_t$

Variabel Independen	Pred	Variabel Dependen: TURN _t							
		Model 1		Model 5		Model 6		Model 7	
		coefisien	P value	coefisien	P value	coefisien	P value	coefisien	P value
C		0.8179	0.292	-0.1541	0.460	-0.2189	0.443	4.3592**	0.046
InnateAQ _{i,t-1}	+			3.8531**	0.016	5.2786***	0.004	6.9962***	0.009
DiscAQ _{i,t-1}	+			2.7957**	0.028	3.8152***	0.008	4.4524**	0.027
PRFMC _{i,t-1}	-	-2.4877	0.103			-2.7977*	0.084	-18.7372**	0.035
IndCom _{i,t-1}	+							8.2097***	0.002
OwnMgt _{i,t-1}	+							-9.4319	0.118
FamOwn _{i,t-1}	-							-2.1645***	0.001
BUMN _{i,t-1}	-							-0.4158	0.399
PRFMC _{i,t-1} * IndCom _{i,t-1}	-							49.7999**	0.017
PRFMC _{i,t-1} * OwnMgt _{i,t-1}	-							-64.4285	0.227
PRFMC _{i,t-1} * FamOwn _{i,t-1}	+							-4.3520	0.226
PRFMC _{i,t-1} * BUMN _{i,t-1}	+							12.7696	0.250
TotAsset _{i,t-1}	-	-0.0588	0.204	-0.0726	0.151	-0.0699	0.163	-0.3976***	0.002
DER _{i,t-1}	+	0.2995**	0.024	0.3701**	0.011	0.3087**	0.025	0.5014**	0.015
FirmAGE _{i,t-1}	+	0.0107	0.368	0.0221	0.248	0.0283	0.197	-0.0135	0.401
G-Sales _{i,t-1}	-	-1.2977***	0.003	-1.3262***	0.002	-1.5649***	0.001	-2.0865***	0.001
CMPT _{i,t-1}	-	2.8615**	0.022	4.0060***	0.004	3.7421***	0.007	5.5863**	0.012
PRFMC _{t-2}	-	-10.1535	0.292	-10.9915	0.460	-11.0874	0.443	-10.4980**	0.046
Prob> chi2		0.0000***		0.0000***		0.0000***		0.0000***	
Pseudo R2		0.2563		0.2690		0.2970		0.5692	

Turn= Pergantian Top manajemen, dummy=1 untuk pergantian rutin, 0 lainnya, PRFMC= Kinerja Perusahaan (ROA), IndCom= Komisaris Independen, OwnMgt = Kepemilikan Manajerial, FamOwn= Kepemilikan keluarga, dummy=1 untuk kepemilikan keluarga tinggi (FAM), 0 lainnya, BUMN= perusahaan BUMN, dummy = 1 untuk perusahaan BUMN, 0 lainnya, TotAsset = Total Asset, DER= Debt to Equity Ratio = rasio utang terhadap modal, FirmAGE= Umur Perusahaan diukur dari sejak perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia, G-Sales= Pertumbuhan penjualan, CMPT= Kompetisi

Tabel 5.30 Hasil Pengujian Pengaruh *Innate Accrual Quality*, *Discretionary Accrual Quality*, Kinerja Perusahaan (RET) terhadap Pergantian top manajemen (TURN: rutin dan non rutin)

- Model 1: $TURN_i = \alpha_0 + \alpha_1 PRFMC_{i,t-1} + \alpha_2 TotAsset_{i,t-1} + \alpha_3 DER_{i,t-1} + \alpha_4 FirmAGE_{i,t-1} + \alpha_5 G-Sales_{i,t-1} + \alpha_6 CMPT_{i,t-1} + \alpha_7 PRFMC_{i,t-2} + \varepsilon_i$
- Model 5: $TURN_i = \alpha_0 + \alpha_1 InnateAQ_{i,t-1} + \alpha_2 DiscAQ_{i,t-1} + \alpha_3 TotAsset_{i,t-1} + \alpha_4 DER_{i,t-1} + \alpha_5 FirmAGE_{i,t-1} + \alpha_6 G-Sales_{i,t-1} + \alpha_7 CMPT_{i,t-1} + \alpha_8 PRFMC_{i,t-2} + \varepsilon_i$
- Model 6: $TURN_i = \alpha_0 + \alpha_1 InnateAQ_{i,t-1} + \alpha_2 DiscAQ_{i,t-1} + \alpha_3 PRFMC_{i,t-1} + \alpha_4 TotAsset_{i,t-1} + \alpha_5 DER_{i,t-1} + \alpha_6 FirmAGE_{i,t-1} + \alpha_7 G-Sales_{i,t-1} + \alpha_8 CMPT_{i,t-1} + \alpha_9 PRFMC_{i,t-2} + \varepsilon_i$
- Model 7: $TURN_i = \alpha_0 + \alpha_1 InnateAQ_{i,t-1} + \alpha_2 DiscAQ_{i,t-1} + \alpha_3 PRFMC_{i,t-1} + \alpha_4 IndCom_{i,t-1} + \alpha_5 OwnMgt_{i,t-1} + \alpha_6 FamOwn_{i,t-1} + \alpha_7 BUMN_{i,t-1} + \alpha_8 PRFMC_{i,t-1} * IndCom_{i,t-1} + \alpha_9 PRFMC_{i,t-1} * OwnMgt_{i,t-1} + \alpha_{10} PRFMC_{i,t-1} * FamOwn_{i,t-1} + \alpha_{11} PRFMC_{i,t-1} * BUMN_{i,t-1} + \alpha_{12} TotAsset_{i,t-1} + \alpha_{13} DER_{i,t-1} + \alpha_{14} FirmAGE_{i,t-1} + \alpha_{15} G-Sales_{i,t-1} + \alpha_{16} CMPT_{i,t-1} + \alpha_{17} PRFMC_{i,t-2} + \varepsilon_i$

Variabel Independen	Pred	Variabel Dependen: TURN _i							
		Model 1		Model 5		Model 6		Model 7	
		coefisien	P value	Coefisien	P value	coefisien	P value	Coefisien	P value
C		0.1805	0.453	0.4705	0.372	-0.4072	0.397	2.0767	0.189
InnateAQ _{i,t-1}	+			2.8324**	0.049	2.7129*	0.070	4.9766**	0.026
DiscAQ _{i,t-1}	+			2.0015*	0.091	2.6116*	0.050	2.3660	0.117
PRFMC _{i,t-1}	-	-2.2607***	0.000			-2.3208***	0.000	0.5117	0.358
IndCom _{i,t-1}	+							7.0422***	0.001
OwnMgt _{i,t-1}	+							-17.7832***	0.003
FamOwn _{i,t-1}	-							-1.4557**	0.014
BUMN _{i,t-1}	-							0.2023	0.421
PRFMC _{i,t-1} * IndCom _{i,t-1}	-							-4.8463*	0.075
PRFMC _{i,t-1} * OwnMgt _{i,t-1}	-							-5.7227	0.355
PRFMC _{i,t-1} * FamOwn _{i,t-1}	+							-1.5145*	0.095
PRFMC _{i,t-1} * BUMN _{i,t-1}	+							0.6320	0.432
TotAsset _{i,t-1}	-	-0.0562	0.212	-0.1042*	0.056	-0.0631	0.188	-0.2627***	0.009
DER _{i,t-1}	+	0.3820***	0.009	0.4255***	0.005	0.4156***	0.007	0.4874**	0.014
FirmAGE _{i,t-1}	+	0.0213	0.272	0.0125	0.340	0.0313	0.192	-0.0174	0.372
G-Sales _{i,t-1}	-	-1.2251**	0.010	-1.0647***	0.008	-1.3470***	0.006	-1.8020***	0.002
CMPT _{i,t-1}	-	2.4143*	0.059	2.8821**	0.018	2.8140**	0.037	3.6282**	0.052
PRFMC _{i,t-2}	-	-0.3337**	0.041	-0.1434	0.188	-0.3660**	0.029	-0.4344**	0.049
Prob> chi2		0.0000***		0.0000***		0.0000***		0.0000***	
Pseudo R2		0.3184		0.1670		0.3326		0.5337	

Turn= Pergantian Top manajemen, dummy=1 untuk pergantian rutin, 0 lainnya, PRFMC= Kinerja Perusahaan (RET), IndCom=Komisaris independen, OwnMgt= Kepemilikan Manajerial, FamOwn= Kepemilikan keluarga, dummy=1 untuk kepemilikan keluarga tinggi (FAM), 0 lainnya, BUMN= perusahaan BUMN, dummy= 1 untuk perusahaan BUMN, 0 lainnya, TotAsset= Total Asset, DER= Debt to Equity Ratio rasio utang terhadap modal, FirmAGE= Umur Perusahaan diukur dari sejak perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia, G-Sales= Pertumbuhan penjualan, CMPT= Kompetensi.

Hal ini berarti perusahaan keluarga berkepemilikan tinggi memperlemah hubungan negatif antara kinerja perusahaan dan pergantian top manajemen untuk model pengukuran kinerja akuntansi (ROE, dan ROA). Dengan demikian adanya

kepemilikan keluarga tinggi mengurangi probabilita pergantian top manajemen yang disebabkan rendahnya kinerja akuntansi perusahaan.

Untuk pengujian H6b dengan tipe pergantian rutin tidak terdapat pengaruh kepemilikan keluarga tinggi terhadap hubungan kinerja perusahaan dan pergantian rutin top manajemen. Dengan demikian tidak dapat dibedakan pengaruh kepemilikan keluarga terhadap hubungan kinerja perusahaan dan pergantian top manajemen secara non rutin. Hal ini membuktikan bahwa problem agensi yang ditimbulkan dari ekspropriasi pemegang saham kecil oleh pemegang saham yang besar dalam perusahaan oleh kepemilikan keluarga tinggi mengarah pada rendahnya probabilita pergantian top manajemen tetapi hal ini tidak terjadi pada pergantian top manajemen secara non rutin..

5.3.7 Hasil Pengujian Hipotesis7

Hipotesis7 bertujuan untuk menguji apakah hubungan kinerja perusahaan dan pergantian top manajemen dipengaruhi dengan adanya praktik CG yaitu Komisaris independen. Hipotesis7 menguji apakah hubungan kinerja perusahaan dan pergantian top manajemen diperkuat dengan adanya komisaris independen. Hasil pengujian 7 diuji menggunakan model 4 dan model 7. Hasil regresi logistik untuk model 4 ditampilkan pada tabel 5.8 hingga tabel 5.11.

Hasil pengujian hipotesis 7a pada tipe berganti dan tidak berganti, tidak menemukan bukti bahwa komisaris independen mempengaruhi hubungan kinerja perusahaan dan pergantian top manajemen. berarti ukuran komisaris independen bukan merupakan faktor pemoderasi yang menghubungkan kinerja dan pergantian top manajemen. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penemuan Weisbach (1988), Hermalin *et al.* (2003), Conyon (2008) menemukan bukti tingkat sensitivitas pergantian CEO karena rendahnya kinerja lebih besar bagi perusahaan yang ukuran komisaris independen yang lebih besar dalam dewan komisaris.

Namun tidak demikian halnya untuk pengujian hipotesis 7b tipe pergantian rutin, terdapat pengaruh positif pada hingga tingkat signifikansi 5% terhadap hubungan negatif antara kinerja perusahaan dan pergantian rutin top manajemen. Hal pengujian ini berarti komisaris independen memperlemah hubungan kinerja perusahaan dan pergantian rutin top manajemen atau dengan kata lain semakin rendah kinerja perusahaan semakin kecil probabilita pergantian top manajemen

secara non rutin dikarenakan semakin besarnya ukuran komisaris independen. Hal ini berlawanan dengan prediksi penelitian. Penelitian menemukan tingkat sensitivitis pergantian top manajemen secara non rutin karena rendahnya kinerja akuntansi lebih lemah bagi perusahaan yang proporsi komisaris independen yang besar dalam dewan komisaris.

Tabel 5.31 Ringkasan Hasil Pengujian H7

Panel A. Berganti dan Tidak Berganti (H7_a)

Dependen variabel: Turn (Berganti dan tidak Berganti)

Model	Variabel utama	Prediksi	Ukuran Kinerja							
			ROE		ROS		ROA		RET	
			Coeff	P-Value	Coeff	P-Value	Coeff	P-Value	Coeff	P-Value
4	PRFM* IndCom	-	2.662	0.318	0.076	0.488	1.134	0.386	1.356	0.203
7		-	1.867	0.372	0.121	0.480	0.879	0.412	1.162	0.238

Panel B. rutin dan non rutin (H7_b)

Dependen variabel: Turn (rutin dan non rutin)

Model	Variabel utama	Prediksi	Ukuran Kinerja							
			ROE		ROS		ROA		RET	
			Coeff	P-Value	Coeff	P-Value	Coeff	P-Value	Coeff	P-Value
4	PRFM*	-	39.808***	0.003	36.491***	0.001	51.534**	0.014	-4.478*	0.091
7	PRFM* IndCom	-	40.594***	0.004	35.786***	0.002	49.800**	0.017	-4.846*	0.075

***signifikan pada tingkat 1%, ** signifikan pada tingkat 5%, * signifikan pada tingkat 10%

Pengujian hipotesis 7a menggunakan Model 7 ditampilkan pada tabel 5.20-hingga tabel 5.23 untuk tipe berganti dan tidak berganti top manajemen. Hasil pengujian hipotesis 7a menggunakan Model 7 tidak menemukan pengaruh komisaris independen sebagai variabel pemoderasi hubungan kinerja perusahaan dan pergantian top manajemen untuk model pengukuran kinerja perusahaan baik kinerja akuntansi maupun kinerja saham. Sedangkan pengujian hipotesis 7b untuk tipe pergantian rutin top manajemen ditemukan hasil yang tidak berbeda dengan Model 4 yaitu proporsi komisaris independen berpengaruh positif dan signifikan pada tingkat signifikansi 10% terhadap hubungan negatif antara kinerja perusahaan dan pergantian rutin top manajemen. Dengan demikian hasil penelitian menemukan bahwa proporsi komisaris independen memperlemah hubungan kinerja perusahaan dan pergantian rutin top manajemen

Secara umum, hasil temuan penelitian ini gagal membuktikan bahwa besarnya komisaris independen dapat memperkuat hubungan antara kinerja perusahaan dan pergantian top manajemen. Komisaris independen yang tidak memoderasi hubungan antara kinerja perusahaan dan probabilitas pergantian top manajemen mungkin disebabkan peranan dari komisaris independen dalam perusahaan sering tidak sesuai dengan tanggungjawabnya yang secara spesifik yaitu fungsinya yaitu memberi supervisi kepada manajemen perusahaan. Selain itu, diduga karena komisaris independen tidak dapat memenuhi syarat tingkat keindependennya dalam memberikan supervisi kepada manajemen. Kemungkinan lain komisaris independen merupakan pihak yang dekat dengan top manajemen sehingga mereka tidak mempertimbangkan kinerja sebagai faktor untuk mempertimbangkan pergantian top manajemen atau mereka mengetahui kemungkinan rendahnya kinerja bukan disebabkan oleh kesalahan top manajemen sehingga mereka tidak mendorong terjadinya pergantian top manajemen.

Penelitian ini membuktikan bahwa dalam kondisi rendahnya kinerja perusahaan, komisaris independen justru mendorong pergantian top manajemen secara rutin. Supervisi yang baik hanya dapat efektif jika komisaris independen memiliki kualitas personal yaitu keindependennya yang dapat dilihat kualitas personal dari seorang komisaris independen dalam menghadapi berbagai masalah yang disebabkan oleh teori agensi. Oleh karena itu dengan semakin besar ukuran komisaris independen akan semakin besar mengganti top manajemen ketika kinerja perusahaan tidak sesuai yang diharapkan hanya jika komisaris melakukan keindependennya secara efektif.

5.3.8 Hasil Pengujian Hipotesis 8

Hipotesis 8 menguji apakah hubungan kinerja perusahaan dan pergantian top manajemen diperkuat dengan adanya Kepemilikan Manajerial. Hasil pengujian hipotesis 8 diuji menggunakan model 4 dan model 7. Hasil regresi logistik untuk model 4 ditampilkan pada tabel 5.8 hingga tabel 5.11. untuk pengujian dengan tipe berganti dan tidak berganti.

Hasil pengujian hipotesis 8a pada Model 4 tidak menemukan bukti bahwa Kepemilikan Manajerial mempengaruhi hubungan kinerja perusahaan dan pergantian top manajemen. Dengan demikian berarti ukuran Kepemilikan

Manajerial bukan merupakan faktor pemoderasi yang menghubungkan kinerja dan pergantian top manajemen karena diduga proporsi kepemilikan manajerial dalam perusahaan sampel dalam penelitian ini sangat kecil.

Tabel 5.32 Ringkasan Hasil Pengujian H8

Panel A. Berganti dan Tidak Berganti (H8 _a)										
Dependen variabel: Turn (Berganti dan tidak Berganti)										
Model	Variabel Utama	Prediksi	Ukuran Kinerja							
			ROE		ROS		ROA		RET	
			Coeff	P-Value	Coeff	P-Value	Coeff	P-Value	Coeff	P-Value
4	PRFM*	-	-17.648	0.173	-9.554	0.170	-19.309	0.104	0.860	0.439
7	OwnMgt	-	-19.012	0.154	-10.011	0.158	-19.601*	0.099	0.097	0.493

Panel B. rutin dan non rutin (H8 _b)										
Dependen variabel: Turn (rutin dan non rutin)										
Model	Variabel Utama	Prediksi	Ukuran Kinerja							
			ROE		ROS		ROA		RET	
			Coeff	P-Value	Coeff	P-Value	Coeff	P-Value	Coeff	P-Value
4	PRFM*	-	-3.133	0.281	-39.763*	0.040	-46.233	0.292	-2.230	0.439
7	OwnMgt	-	-3.496	0.241	-38.855*	0.044	-64.429	0.227	-5.723	0.355

***signifikan pada tingkat 1%, ** signifikan pada tingkat 5%, * signifikan pada tingkat 10%

Untuk pengujian hipotesis 8b pada tipe pergantian top manajemen secara non rutin dengan Model 4 menemukan bukti bahwa kepemilikan manajerial mempengaruhi hubungan kinerja perusahaan dan pergantian top manajemen secara non rutin pada tingkat signifikansi 5% untuk model pengukuran kinerja ROS berarti ukuran kepemilikan manajerial merupakan faktor pemoderasi yang memperkuat menghubungkan kinerja perusahaan (ROS) dan pergantian top manajemen secara non rutin. Dengan demikian sebagian penelitian ini dapat membuktikan pendapat Jensen (1993) dalam hipotesisnya tentang konvergensi kepentingan kepemilikan manajerial membantu menyelaraskan kepentingan pemegang saham dan top manajemen. (*prinsipal* dan *agent*). Peningkatan proporsi kepemilikan manajerial yang dapat menyelaraskan kepentingan pemegang saham dan top manajemen tersebut yaitu akan meningkatkan kinerja perusahaan. Jika

kinerja perusahaan menurun sebagai konsekwensinya ia harus bersedia menerima konsekwensi tersebut yaitu ancaman pergantian secara non rutin.

Hasil pengujian hipotesis 8a menggunakan model 7 memberikan hasil yang berbeda dengan model 4. Hasil pengujian hipotesis menemukan bukti bahwa kepemilikan manajerial mempengaruhi hubungan kinerja perusahaan (ROA) dan pergantian top manajemen berarti ukuran kepemilikan manajerial merupakan faktor pemoderasi yang menghubungkan kinerja dan pergantian top manajemen.

Untuk pengujian hipotesis 8b pada tipe pergantian non rutin top manajemen, hasil penelitian ini dapat menemukan bukti bahwa kepemilikan manajerial mempengaruhi hubungan kinerja perusahaan (ROS) dan pergantian top manajemen secara non rutin (tabel 5.27-5.30). Berarti ada sebagian penelitian ini yang dapat membuktikan Kepemilikan Manajerial merupakan faktor pemoderasi yang menghubungkan kinerja dan pergantian top manajemen secara non rutin.

Temuan penelitian ini bahwa kepemilikan manajerial memperkuat hubungan negatif antara kinerja perusahaan (ROS) dan probabilita pergantian top manajemen secara non rutin rutin mengindikasikan bahwa *corporate governance* berfungsi dengan baik yaitu semakin besar 'proporsi kepemilikan manajerial, semakin besar probabilita pergantian top manajemen secara non rutin disebabkan oleh rendahnya kinerja. Kepemilikan saham manajerial akan membantu penyatuan kepentingan top manajemen dan pemegang saham, sehingga top manajemen ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah yang mengakibatkan rendahnya kinerja perusahaan.

5.3.9 Hasil pengujian variabel kontrol:

Pengujian hipotesis model 1 hingga model 7 juga menguji ke enam variabel kontrol yang dalam penelitian terdahulu dianggap mempengaruhi pergantian top manajemen. Keenam variabel kontrol tersebut yaitu Ukuran Perusahaan (TotAsset), Leverage (DER), Umur Perusahaan (*Firmage*), Pertumbuhan (*Growth of Sales*), Kinerja dua tahun sebelum pergantian ($PERFM_{t-2}$) dan Kompetisi (CMPT).

5.3.9.1. Ukuran Perusahaan

Tabel 5.33 menunjukkan hasil pengujian pengaruh ukuran perusahaan (TotAssets) terhadap probabilitas pergantian top manajemen berdasarkan model 1 hingga model 7. Untuk tipe berganti dan tidak berganti top manajemen, dengan ukuran kinerja perusahaan baik kinerja akuntansi maupun kinerja pasar menunjukkan memiliki koefisien negatif dan signifikan pada tingkat signifikansi hingga 5%.

Tabel 5.33 Ringkasan Hasil Pengujian Variabel kontrol Ukuran Perusahaan

Model	Prediksi	Variabel terikat Turn: Berganti & Tidak berganti				Variabel terikat Turn: Rutin & Non rutin			
		Ukuran kinerja							
		ROE	ROS	ROA	RET	ROE	ROS	ROA	RET
1		-0.104***	-0.101**	-0.104***	-0.090**	-0.085	-0.079	-0.059	-0.056
		0.009	0.011	0.009	0.021	0.108	0.139	0.204	0.212
2	-	-0.117***	-0.107***	-0.115***	-0.109***	-0.103*	-0.092*	-0.068	-0.102*
		0.004	0.008	0.005	0.006	0.059	0.091	0.166	0.060
3	-	-0.110***	-0.105***	-0.109***	-0.095**	-0.082	-0.075	-0.065	-0.062
		0.006	0.009	0.007	0.016	0.116	0.151	0.182	0.190
4	-	-0.127***	-0.123***	-0.119***	-0.130***	-0.317**	-0.423***	-0.375***	-0.246**
		0.005	0.005	0.007	0.004	0.010	0.002	0.002	0.011
5	-	-0.118***	-0.108***	-0.118***	-0.111***	-0.105*	-0.093*	-0.073	-0.104*
		0.004	0.007	0.004	0.006	0.055	0.088	0.151	0.056
6		-0.111***	-0.106***	-0.112***	-0.096**	-0.085	-1.630	-0.070	-0.063
		0.006	0.008	0.006	0.015	0.108	0.147	0.163	0.188
7	-	-0.128***	-0.125***	-0.122***	-0.131***	-0.327***	-0.429***	-0.398***	-0.263***
		0.004	0.005	0.006	0.004	0.009	0.002	0.002	0.009

***signifikan pada tingkat 1%, ** signifikan pada tingkat 5%, * signifikan pada tingkat 10%

Secara umum ini hal ini mencerminkan semakin besar ukuran perusahaan semakin kecil kemungkinan terjadinya pergantian top manajemen. Hal ini konsisten dengan Smith *et al.* (2008), Lindrianasari dan Hartono (2012) yang menyatakan total aset secara umum digunakan sebagai ukuran pertumbuhan perusahaan. Hasil ini juga sejalan dengan pendapat Cosh dan Hughes (1977) dan Dennis *et al.* (1997) membuktikan dalam penelitiannya bahwa semakin besar perusahaan semakin rendah tingkat pergantian. Oleh karena itu, top manajemen yang dapat mengembangkan perusahaan akan tetap menjabat di perusahaan. Tetapi hal ini bertentangan dengan penelitian Warner *et al.* (1988), Harrison *et al.*

(1988), Parrino (1997) Lausten (2002), Erikson *et al.* (2001) dan Huson (2004) dalam penelitiannya menemukan semakin besarnya kemungkinan pergantian top manajemen pada perusahaan besar. Hasil yang tidak berbeda juga untuk tipe pergantian rutin dan non rutin, TotAssets memiliki koefisien negatif dan signifikan pada tingkat yang bervariasi hingga tingkat signifikansi 10% kecuali untuk model 7 dengan ukuran kinerja ROE, menunjukkan semakin besar ukuran perusahaan semakin kecil kemungkinan terjadinya pergantian top manajemen secara tidak rutin.

5.3.9.2. Leverage (Tingkat utang)

Untuk tipe berganti dan tidak berganti top manajemen, hasil pengujian dari model 1 hingga 7 menunjukkan bahwa leverage berpengaruh positif terhadap probabilitas pergantian top manajemen untuk berbagai ukuran kinerja perusahaan. Sementara untuk tipe pergantian rutin, juga terbukti leverage berpengaruh positif terhadap probabilitas pergantian top manajemen secara non rutin untuk berbagai ukuran kinerja perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada tabel 5.34 ringkasan hasil pengujian variabel kontrol *leverage*.

Tabel 5.34 Ringkasan hasil Pengujian Variabel kontrol *Leverage*

Model	Prediksi	Variabel terikat Turn: Berganti & Tidak berganti				Variabel terikat Turn: Rutin & Non rutin			
		Ukuran kinerja							
		ROE	ROS	ROA	RET	ROE	ROS	ROA	RET
1	+	0.242***	0.229***	0.240***	0.278***	0.346**	0.313**	0.299**	0.382***
		0.002	0.004	0.003	0.001	0.012	0.021	0.024	0.009
2	+	0.260***	0.242***	0.255***	0.278***	-0.103***	0.406***	0.376**	0.433***
		0.001	0.002	0.001	0.001	0.004	0.007	0.010	0.004
3	+	0.237***	0.227***	0.236***	0.275***	0.353**	0.313**	0.317**	0.416***
		0.003	0.004	0.003	0.001	0.013	0.024	0.022	0.007
4	+	0.248***	0.226***	0.237***	0.280***	0.495**	0.424**	0.503**	0.477**
		0.002	0.005	0.004	0.002	0.026	0.037	0.015	0.014
5	+	0.258***	0.241***	0.256***	0.275***	0.434***	0.402***	0.370**	0.426***
		0.001	0.002	0.001	0.001	0.004	0.008	0.011	0.005
6	+	0.236***	0.226***	0.238***	0.274***	0.345**	-0.076**	0.309**	0.416***
		0.003	0.004	0.003	0.001	0.015	0.028	0.025	0.007
7	+	0.248***	0.226***	0.239***	0.277***	0.509**	0.435**	0.501**	0.487**
		0.002	0.006	0.004	0.002	0.023	0.033	0.015	0.014

***signifikan pada tingkat 1%, ** signifikan pada tingkat 5%, * signifikan pada tingkat 10%

Hal ini menunjukkan semakin besar tingkat utang semakin besar probabilitas pergantian secara non rutin yang menandakan tingginya tingkat utang mendorong pergantian top manajemen secara non rutin. Hasil penelitian ini sejalan dengan argumen Harrison *et al.* (1988) bahwa kepemimpinan diperkirakan akan melemah pada perusahaan yang mengalami risiko keuangan tinggi. Oleh karena itu mereka memperkirakan kemungkinan pergantian top manajemen semakin tinggi pada perusahaan dengan tingkat utang yang lebih besar, walaupun hasil penelitiannya tidak mendukung pendapat ini karena tidak ditemukan hubungan yang signifikan antara pergantian top manajemen dan struktur modal perusahaan. Tetapi hasilnya sejalan dengan pendapat Erikson *et al.* (2001) yang menyatakan rendahnya tingkat solvensi berasosiasi dengan semakin besarnya pergantian seorang top manajemen.

5.3.9.3. Umur Perusahaan

Untuk tipe berganti dan tidak berganti top manajemen, hasil pengujian dari model 1 hingga 7 menunjukkan tidak terdapat pengaruh positif umur perusahaan terhadap probabilitas pergantian top manajemen untuk semua model ukuran kinerja perusahaan. Tabel 5.35 menunjukkan hasil pengujian ringkasan hasil pengujian variabel kontrol umur perusahaan.

Tabel 5.35. Ringkasan hasil Pengujian Variabel kontrol Umur Perusahaan

Model	Prediksi	Variabel terikat Turn: Berganti & Tidak berganti				Variabel terikat Turn: Rutin & Non rutin			
		Ukuran kinerja							
		ROE	ROS	ROA	RET	ROE	ROS	ROA	RET
1	+	-0.0098	-0.0045	-0.0096	-0.0078	-0.0064	0.0078	0.0107	0.0213
		0.304	0.409	0.307	0.351	0.417	0.403	0.368	0.272
2	+	-0.0105	-0.0013	-0.0096	-0.0144	0.4396	0.0023	0.0214	0.0122
		0.292	0.473	0.309	0.238	0.476	0.471	0.257	0.344
3	+	-0.0095	-0.0037	-0.0090	-0.0082	0.0062	0.0209	0.0274	0.0314
		0.312	0.426	0.321	0.344	0.421	0.263	0.206	0.192
4	+	-0.0158	-0.0126	-0.0120	-0.0104	-0.0343	-0.0158	-0.0070	-0.0137
		0.222	0.271	0.281	0.318	0.246	0.383	0.448	0.397
5	+	-0.0090	-0.0004	-0.0088	-0.0127	-0.0016	0.0026	0.0221	0.0125
		0.320	0.491	0.324	0.266	0.478	0.467	0.248	0.340
6	+	-0.0081	-0.0028	-0.0083	-0.0068	0.0062	0.3056	0.0283	0.0313
		0.338	0.444	0.335	0.371	0.421	0.257	0.197	0.192
7	+	-0.0138	-0.0110	-0.0109	-0.0089	-0.0428	-0.0234	-0.0135	-0.0174
		0.252	0.299	0.300	0.344	0.200	0.331	0.401	0.372

***signifikan pada tingkat 1%, ** signifikan pada tingkat 5%, * signifikan pada tingkat 10%

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan dengan pendapat Fredrickson *et al.* (1988) dan Boeker (1992) bahwa umur perusahaan dapat menjadi faktor penentu dari kekuatan CEO dimana perusahaan yang lebih tua dapat mempromosikan eksekutif secara internal karena eksekutif tersebut memiliki pengalaman yang lebih banyak dan peningkatan keahlian ini merupakan satu alasan utama mengapa perusahaan yang lebih lama (seperti perusahaan yang lebih besar) mengalami peningkatan suksesi CEO.

Untuk tipe pergantian rutin, tidak ada satupun dari model penelitian ini dapat membuktikan bahwa umur perusahaan berpengaruh positif terhadap kemungkinan pergantian top manajemen secara non rutin. Dengan demikian lamanya perusahaan berdiri tidak mempengaruhi probabilitas terjadinya pergantian top manajemen secara non rutin.

5.3.9.4. Kinerja dua tahun sebelumnya

Tabel 5.36 menunjukkan hasil pengujian pengaruh kinerja perusahaan dua tahun sebelum pergantian terhadap pergantian top manajemen baik berganti atau tidak bergantinya top manajemen maupun pergantian rutin dan non rutin.

Tabel 5.36 Ringkasan hasil Pengujian Variabel kontrol Kinerja 2 tahun sebelum pergantian

Model	Prediksi	Variabel terikat Turn: Berganti & Tidak berganti				Variabel terikat Turn: Rutin & Non rutin			
		Ukuran kinerja							
		ROE	ROS	ROA	RET	ROE	ROS	ROA	RET
1	-	0.006	-2.063***	-0.310	-0.149	0.106	-1.568***	-10.154***	-0.334**
		0.493	0.004	0.400	0.133	0.450	0.007	0.001	0.041
2	-	0.005	-2.570***	-0.462	-0.141	2.957	-1.377**	-10.963***	-0.143
		0.494	0.001	0.362	0.143	0.480	0.013	0.000	0.188
3	-	0.006	-2.148***	-0.259	-0.151	0.005	-1.584***	-10.978***	-0.367**
		0.494	0.003	0.420	0.130	0.498	0.007	0.000	0.028
4	-	0.007	-2.260***	-1.074	-0.157	-1.019	-1.173	-10.168***	-0.430*
		0.493	0.006	0.208	0.126	0.186	0.144	0.002	0.049
5	-	0.005	-2.467***	-0.146	-0.141	0.082	-1.360	-10.992	-0.143
		0.494	0.001	0.456	0.144	0.304	0.333	0.460	0.188
6	-	0.005	-2.048***	0.023	-0.151	0.082	3.064	-11.087	-0.366**
		0.494	0.004	0.493	0.131	0.392	0.424	0.443	0.029
7	-	0.006	-2.115**	-0.750	-0.158	-1.094**	-1.051**	-10.498**	-0.434**
		0.492	0.005	0.287	0.125	0.026	0.018	0.046	0.049

***signifikan pada tingkat 1%, ** signifikan pada tingkat 5%, * signifikan pada tingkat 10%

Untuk tipe berganti dan tidak berganti, ROS dua tahun sebelum pergantian berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pergantian top manajemen pada tingkat 1% untuk keseluruhan model (model 1-7). Hal penelitian ini konsisten dengan Brickley *et al.* (1999) yang menyatakan kinerja dua tahun terakhir dari masa jabatan CEO merupakan hal penting yang dapat menjelaskan kelanjutan jabatan CEO sebagai dewan direksi. Semakin rendah kinerja ROS dua tahun sebelum pergantian semakin besar probabilitas terjadinya pergantian top manajemen.

Untuk tipe pergantian rutin, ROS dan ROA dua tahun sebelum pergantian pada berbagai model penelitian berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pergantian top manajemen untuk keseluruhan model (model 1-7). Hal ini membuktikan semakin rendah kinerja akuntansi yang mendasari pengembalian atas aset perusahaan dan kinerja saham dua tahun sebelum pergantian semakin besar probabilitas pergantian top manajemen secara non rutin.

5.3.9.5. Pertumbuhan Penjualan

Tabel 5.37 menunjukkan hasil pengujian pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap pergantian top manajemen baik berganti atau tidak bergantinya top manajemen maupun pergantian rutin dan non rutin.

Tabel 5.37 Ringkasan Hasil Pengujian Pertumbuhan Penjualan

Model	Prediksi	Variabel terikat Turn: Berganti & Tidak berganti				Variabel terikat Turn: Rutin & Non rutin			
		Ukuran kinerja							
		ROE	ROS	ROA	RET	ROE	ROS	ROA	RET
1	-	-0.467**	-0.496**	-0.509**	-0.325	-1.186***	-1.359***	-1.298***	-1.225**
		0.040	0.034	0.030	0.123	0.004	0.003	0.003	0.010
2		-0.490**	-0.496**	-0.492**	-0.465**	-0.002***	-1.348***	-1.342***	-1.078***
		0.033	0.032	0.032	0.042	0.004	0.003	0.002	0.008
3	..	-0.472**	-0.494**	-0.509**	-0.328	-1.344***	-1.554***	-1.585***	-1.351***
		0.039	0.035	0.030	0.122	0.002	0.001	0.001	0.006
4	-	-0.475**	-0.518**	-0.504*	-0.316	-2.199***	-2.565***	-2.093***	-1.771***
		0.041	0.032	0.034	0.136	0.003	0.001	0.001	0.003
5	-	-0.457**	-0.474**	-0.458*	-0.438*	-1.148***	-1.336***	-1.326***	-1.065***
		0.042	0.038	0.042	0.052	0.004	0.003	0.002	0.008
6	..	-0.443**	-0.471**	-0.477**	-0.306	-1.319***	0.022***	-1.565***	-1.347***
		0.049	0.041	0.039	0.138	0.003	0.002	0.001	0.006
7	-	-0.435**	-0.484**	-0.463**	-0.295	-2.206***	-2.522***	-2.087***	-1.802***
		0.055	0.041	0.046	0.152	0.003	0.001	0.001	0.002

***signifikan pada tingkat 1%, ** signifikan pada tingkat 5%, * signifikan pada tingkat 10%

Untuk pengujian tipe berganti dan tidak berganti, Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap pergantian untuk berbagai ukuran kinerja perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian (Beadles, 2000; Lausten, 2002) yang menyatakan semakin tinggi pertumbuhan tingkat penjualan diduga semakin rendah probabilitas pergantian top manajemen.

Untuk tipe pergantian rutin, pertumbuhan penjualan pada Model 1, 4 dan 5 pada berbagai model pengukuran kinerja berpengaruh signifikan negatif terhadap pergantian non rutin top manajemen. (lihat tabel 5.37) Hal ini membuktikan semakin besar pertumbuhan penjualan semakin kecil probabilitas pergantian top manajemen secara non rutin. Hal ini menunjukkan bahwa pemegang saham lebih tertarik untuk melakukan penggantian top manajemen secara tidak rutin pada perusahaan-perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang rendah.

5.3.9.6. Kompetisi

Kompetisi yang diukur dengan nilai Herfindal Hirschman Index (HHI) memiliki hubungan positif signifikan dengan probabilitas bergantinya top manajemen pada level signifikansi hingga 10% untuk beberapa model penelitian pada berbagai ukuran kinerja perusahaan yang artinya semakin tinggi nilai HHI yang menunjukkan semakin tingginya level konsentrasi industri yang menunjukkan rendah persaingan, semakin tinggi kemungkinan top manajemen akan diganti, hal ini berlawanan dengan penelitian DeFond dan Park (1998) yang menyatakan kemungkinan pergantian top manajemen meningkat sebanding dengan semakin tingginya tingkat level kompetisi.

Nilai Herfindal Hirschman Index (HHI) untuk tipe pergantian rutin memiliki pengaruh positif signifikan terhadap pergantian non rutin top manajemen pada level signifikansi hingga 5% untuk berbagai pengukuran kinerja perusahaan (ROE, ROS, ROA dan RET) yang artinya semakin rendah nilai HHI yang menunjukkan semakin rendahnya level konsentrasi industri yang menunjukkan semakin tingginya persaingan, semakin kecil kemungkinan terjadinya pergantian top manajemen secara tidak rutin. Hal ini menyiratkan tingginya persaingan justru menurunkan kemungkinan pergantian top manajemen secara non rutin.

Tingginya persaingan mendorong top manajemen untuk bertahan di perusahaan mungkin disebabkan meragukan kemampuannya untuk bersaing dengan top manajemen lainnya. Ringkasan hasil penelitian ini ditunjukkan pada tabel 5.13 berikut:

Tabel 5.38 Ringkasan hasil Pengujian Variabel kontrol Kompetisi

Model	Prediksi	Variabel terikat Turn: Berganti & Tidak berganti				Variabel terikat Turn: Rutin & Non rutin			
		Ukuran kinerja							
		ROE	ROS	ROA	RET	ROE	ROS	ROA	RET
1	-	0.125	0.425	0.208	-0.340	2.638**	2.778**	2.862**	2.414*
		0.436	0.274	0.373	0.333	0.023	0.025	0.022	0.059
2	-	0.353	0.705	0.419	0.043	-1.162**	3.288**	3.918***	2.846**
		0.328	0.184	0.289	0.479	0.014	0.012	0.005	0.019
3	-	0.278	0.5669	0.326	-0.225	3.049**	3.038**	3.635***	2.810**
		0.364	0.231	0.322	0.392	0.013	0.017	0.008	0.038
4	-	-0.181	0.175	-0.098	-0.640	2.883	4.048**	5.261**	3.551*
		0.415	0.394	0.445	0.229	0.102	0.042	0.015	0.056
5	-	0.489	0.810	0.523	0.173	2.999**	3.303**	4.006***	2.882**
		0.270	0.157	0.246	0.416	0.013	0.011	0.004	0.018
6	-	0.408	0.665	0.431	-0.102	3.118**	-1.536**	3.742***	2.814**
		0.307	0.202	0.272	0.451	0.011	0.016	0.007	0.037
7	-	-0.017	0.266	0.032	-0.499	2.921*	4.298**	5.586**	3.628**
		0.492	0.353	0.483	0.283	0.098	0.035	0.012	0.052

***signifikan pada tingkat 1%, ** signifikan pada tingkat 5%, * signifikan pada tingkat 10%

BAB 6 KESIMPULAN

6.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis hubungan kinerja dengan pergantian top manajemen. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2005-2009. Penelitian ini menggunakan ukuran kinerja akuntansi dan kinerja pasar. Berdasarkan teori agensi, teori sinyal dan *cover up theory*, kinerja perusahaan dapat digunakan untuk menentukan penggantian top manajemen. Kontribusi utama penelitian ini adalah penggunaan kualitas akrual beserta komponennya yaitu *innate accrual quality* dan *discretionary accrual quality* sebagai variabel pengganti dan atau penjelas kinerja perusahaan. Penelitian ini menggunakan praktik CG sebagai faktor pemoderasi.

6.1.1. Pengaruh Kinerja Perusahaan terhadap Pergantian Top Manajemen

Hasil penelitian ini menemukan bukti empiris pengaruh negatif kinerja perusahaan (PRFM) baik kinerja akuntansi (ROE, ROS dan ROA) maupun kinerja pasar (RET) terhadap TURN yang berarti semakin besar kinerja perusahaan semakin kecil terjadinya pergantian. Perusahaan yang mengalami pergantian top manajemen adalah perusahaan yang memiliki kinerja rendah. Hasil penelitian sejalan dengan hasil penelitian Engel, Hayes dan Wang (2003) yang menyatakan informasi akuntansi menjadi informasi yang dipertimbangkan pada saat penggantian top manajemen. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Coughlan & Schmidt (1985), Weisbach *et al.* (1988), Jensen & Murphy (1990), Parrino (1997), Huson (2004), Sponholtz (2006) dan penelitian di Indonesia oleh Lindrianasari dan Jogyanto (2012).

Namun ketika variabel pemoderasi (*praktik corporate governance*) dimasukkan dalam model penelitian (model 4), *return* saham tidak berpengaruh signifikan terhadap berganti dan tidak top manajemen. Pergantian top manajemen lebih mengacu kinerja akuntansi dibandingkan dengan kinerja pasar jika memperhatikan faktor *corporate governance*. Untuk tipe pergantian rutin dan non rutin, kinerja perusahaan (ROE, ROS, ROA dan RET) berpengaruh negatif

terhadap pergantian non rutin pada model 1 dan 3. Semakin rendah kinerja perusahaan semakin besar probabilitas terjadinya pergantian non rutin.

Return saham juga bukan merupakan faktor yang signifikan menentukan pergantian top manajemen secara rutin jika memasukkan variabel praktik *corporate governance* masuk ke dalam model. Dalam memutuskan pergantian top manajemen secara non rutin faktor kinerja akuntansi yang merupakan penilaian kinerja mendasar seorang top manajemen. Hasil penelitian ini sejalan dengan Engel *et al.* (2003) yang menyatakan kinerja berdasarkan pasar memiliki bobot yang lebih kecil dalam keputusan pergantian karena pengukuran kinerja akuntansi lebih sensitif dan tepat dalam keputusan pergantian. Hasil temuan ini sejalan dengan penelitian oleh Tarigan (2008), Kang dan Shivdasani (1995) dan Chang dan Wong (2004).

6.1.2 Pengaruh Kualitas AkruaI terhadap Pergantian Top Manajemen

Untuk tipe berganti atau tidaknya top manajemen, penelitian membuktikan bahwa untuk semua model pengukuran kinerja (ROE, ROA, ROS, dan RET), kualitas akrual berpengaruh negatif terhadap pergantian top manajemen yang berarti semakin rendah kualitas akrual semakin tinggi probabilitas pergantian top manajemen. Hazarika *et al.* (2009) menyatakan manajemen laba yang dapat diprosikan sebagai rendahnya kualitas akrualnya berhubungan positif dengan kemungkinan dan kecepatan pergantian top manajemen secara paksa. Sedangkan untuk tipe pergantian rutin dan non rutin, hasil pengujian menyimpulkan semakin rendah kualitas akrual perusahaan semakin tinggi probabilitas pergantian non rutin untuk model pengukuran dengan kinerja akuntansi dan kinerja pasar. Hal ini disebabkan karena manajemen laba yang agresif dapat juga menjadi signal tentang keberadaan masalah internal yang secara perlahan mengurangi kepercayaan dewan komisaris terhadap top manajemen dan memotivasi suatu perubahan dalam kepemimpinan.

6.1.3 Pengaruh Pengaruh *Innate Accrual Quality* terhadap Pergantian Top Manajemen

Kualitas *innate* akrual berpengaruh negatif signifikan terhadap pergantian top manajemen baik pergantian rutin atau non rutin maupun berganti atau tidaknya top manajemen. Hal ini berarti pergantian top manajemen disebabkan oleh kesalahan mengelola akrual yang disebabkan lingkungan operasi bisnis

perusahaan. Kualitas *innate* akrual yang diukur dari komponennya yaitu ukuran perusahaan, standar deviasi dari arus kas operasi (σ CFO), standar deviasi dari penjualan (σ Sales), lamanya siklus operasi (diukur sebagai jumlah hari piutang dagang dan jumlah hari persediaan), dan frekwensi realisasi terjadinya laba negatif (Neg Earn) mencerminkan kinerja perusahaan secara keseluruhan. Hal ini berarti menurunnya faktor *innate* dari perusahaan tersebut pada saat pergantian top manajemen menjelaskan bahwa top manajemen berganti ketika kinerja perusahaan secara keseluruhan lebih rendah dibanding kinerja perusahaan secara keseluruhannya tinggi. Penemuan ini konsisten dengan penemuan Coughlan dan Smith (1985), Warner et al. (1988), dan Murphy (1993).

6.1.4 Pengaruh *Discretionary Accrual Quality* terhadap Pergantian Top Manajemen.

Kualitas diskresi akrual berpengaruh negatif terhadap pergantian non rutin untuk keseluruhan model pengukuran kinerja (ROE, ROA, ROS dan RET) yang berarti semakin rendah *discretionary accrual quality* semakin tinggi probabilitas terjadinya pergantian top manajemen. Dengan kata lain pergantian non rutin disebabkan karena kesalahan top manajemen mengelola akrualnya yang bersifat diskresi atau kesalahan yang disengaja (*intentional error*). Sementara itu, top manajemen kemungkinan diganti diakibatkan kesalahannya dalam mengelola akrual melalui diskresi akuntansi untuk tujuan pelaporan keuangan. *Manajemen laba* yang agresif melalui diskresi akuntansi dapat juga menjadi signal tentang keberadaan masalah internal yang secara perlahan mengurangi kepercayaan dewan komisaris terhadap top manajemen dan memotivasi suatu perubahan dalam kepemimpinan sejalan dengan argumen Hazarika et al. (2009). Konsisten dengan berganti atau tidak top manajemen, untuk tipe pergantian rutin juga ditemukan bahwa *discretionary accrual quality* merupakan variabel mempengaruhi bergantian atau tidak bergantinya top manajemen secara non rutin.

6.1.5 Pengujian Besaran Pengaruh *Innate Accrual Quality* dan *Discretionary Accrual Quality* terhadap Pergantian Top Manajemen.

Innate accrual quality memiliki efek yang lebih besar dibandingkan *discretionary accrual quality* terhadap pergantian top manajemen baik untuk tipe berganti atau tidak berganti top manajemen maupun untuk tipe pergantian rutin dan non rutin. Hal ini menjelaskan keputusan pergantian top manajemen secara

non rutin secara umum lebih memberi bobot yang lebih besar terhadap akrual yang mencerminkan bentuk dasar dari bisnis perusahaan dibanding akrual yang mencerminkan kombinasi dari "pure noise" dan pilihan yang bersifat oportunistik dan usaha manajemen untuk membuat laba menjadi lebih informatif. Sebagaimana dijelaskan sebelumnya komponen *innate accrual quality* yang tercermin dari ukuran perusahaan, standard deviasi dari arus kas operasi (σ CFO), standard deviasi dari pendapatan penjualan (σ Sales)), lamanya siklus operasi (diukur sebagai jumlah hari piutang dagang dan jumlah hari persediaan) dan frekuensi realisasi terjadinya laba negatif (*Neg Earn*) bukan mencerminkan diskresi manajemen tetapi lebih mencerminkan kinerja perusahaan secara keseluruhan. Hal ini berarti menurunnya faktor *innate* dari perusahaan tersebut pada saat pergantian top manajemen menjelaskan bahwa top manajemen berganti ketika kinerja perusahaan secara keseluruhan lebih rendah dibanding kinerja perusahaan secara keseluruhannya tinggi. Penemuan ini konsisten dengan penemuan Coughlan dan Smith (1985), Warner *et al.* (1988), dan Murphy (1993).

6.1.6 Pengaruh moderasi perusahaan BUMN terhadap hubungan antara kinerja perusahaan dengan Pergantian Top Manajemen

Untuk tipe berganti dan tidak berganti top manajemen tidak ditemukan pengaruh struktur perusahaan BUMN terhadap hubungan antara kinerja perusahaan dan pergantian top manajemen. Penelitian ini juga membuktikan perusahaan BUMN tidak memperlemah hubungan kinerja perusahaan (ROE) terhadap pergantian top manajemen secara non rutin. Dengan demikian perusahaan BUMN tidak memperlemah hubungan negatif antara kinerja dan pergantian top manajemen atau dengan kata lain probabilitas pergantian top manajemen pada perusahaan BUMN disebabkan rendahnya kinerja tidak lebih rendah dibanding perusahaan non BUMN.

Setelah dilakukan pemecahan komponen kualitas akrual menjadi komponen *innate accrual quality* dan *discretionary accrual quality*, hasil pengujian hipotesis tidak ditemukan adanya pengaruh positif signifikan struktur BUMN terhadap hubungan antara kinerja perusahaan dan pergantian top manajemen untuk tipe berganti dan tidak berganti. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Conyon (2008), Kato *et al.* (2006a, 2006b), dan Fan *et al.* (2007).

Untuk tipe pergantian rutin dan non rutin, juga tidak terdapat pengaruh struktur perusahaan BUMN terhadap hubungan kinerja perusahaan dan pergantian rutin top manajemen. Dengan demikian hasil penelitian tidak dapat memberi bukti bahwa perusahaan BUMN dapat memperlemah hubungan kinerja perusahaan dan probabilita pergantian top manajemen dan pergantian top manajemen secara non rutin, mungkin disebabkan kecilnya jumlah perusahaan BUMN yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sehingga menjadi keterbatasan penarikan sampel penelitian perusahaan BUMN.

6.1.7 Pengaruh moderasi kepemilikan keluarga terhadap hubungan antara kinerja perusahaan dengan Pergantian Top Manajemen

Kepemilikan keluarga tinggi memperlemah hubungan antara kinerja akuntansi dan pergantian top manajemen untuk semua model pengukuran kinerja akuntansi (ROE, ROS dan ROA). Hal ini berarti adanya kepemilikan keluarga tinggi mengurangi probabilita pergantian top manajemen yang disebabkan rendahnya kinerja akuntansi perusahaan. Bisnis yang dimiliki keluarga mungkin memiliki tingkat monitoring yang berbeda perusahaan dengan kepemilikan lainnya. Supervisi dari kepemilikan keluarga meminimalisir biaya dari monitoring eksekutif (McConaughty, Matthews dan Fialko, 2001), mengurangi kinerja yang negatif dan sebagai konsekwensinya pergantian eksekutif lebih kecil pada perusahaan berkepemilikan keluarga tinggi dibandingkan perusahaan berkepemilikan keluarga rendah (Schulze *et al.*, 2001).

Furtado dan Karan (1990) dan Denis dan Denis (1995) juga menemukan bukti bahwa kinerja yang rendah akan diikuti dengan pergantian manajemen senior pada perusahaan yang sahamnya dimiliki tersebar. Tapi hubungan ini menjadi lemah dan hilang pada perusahaan yang perusahaan yang dikontrol keluarga. Allen dan Panian (1982) menyatakan bahwa perusahaan yang dikelola keluarga pendiri lebih sedikit pergantian manajemen secara lengkap atau *hostile take over*. Hasil pengujian dengan menggunakan pengukuran kinerja pasar adalah tidak terlihat pengaruh kepemilikan keluarga terhadap hubungan kinerja pasar (RET) terhadap pergantiantop manajemen.

Sedangkan untuk tipe pergantian rutin dan non rutin, tidak ditemukan adanya pengaruh struktur kepemilikan keluarga yang signifikan terhadap hubungan antara kinerja perusahaan dan pergantian top manajemen secara non

rutin baik untuk semua model pengukuran kinerja perusahaan (ROE, ROS, ROS dan RET). Dengan demikian kepemilikan keluarga bukan merupakan faktor pemoderasi yang menghubungkan kinerja dan pergantian non rutin top manajemen.

6.1.8 Pengaruh moderasi kepemilikan manajerial terhadap hubungan antara kinerja perusahaan dengan Pergantian Top Manajemen

Praktik CG sebagai faktor pemoderasi yang dipilih dalam penelitian ini yang berhubungan langsung karakteristik manajemen perusahaan, seperti komisaris independen dan kepemilikan manajerial. Hasil pengujian tidak menemukan pengaruh Komisaris Independen sebagai variabel pemoderasi hubungan kinerja perusahaan dan pergantian top manajemen untuk model pengukuran kinerja perusahaan baik kinerja akuntansi maupun kinerja saham berarti ukuran komisaris independen bukan merupakan faktor pemoderasi yang menghubungkan kinerja dan pergantian top manajemen.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penemuan Weisbach (1988),; Hermalin *et al.* (2003) dan Conyon (2008). Namun untuk tipe pergantian rutin dan non rutin, komisaris independen berpengaruh positif terhadap hubungan kinerja akuntansi dan pergantian top manajemen secara rutin. Dengan demikian, komisaris independen justru memperlemah hubungan kinerja akuntansi dan pergantian non rutin.

6.1.9 Pengaruh moderasi komisaris independen terhadap hubungan antara kinerja perusahaan dengan Pergantian Top Manajemen

Faktor pemoderasi kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan pada terhadap berganti dan tidak berganti top manajemen untuk berbagai model pengukuran artinya interaksi kepemilikan dan kinerja perusahaan tidak meningkatkan probabilitas pergantian top manajemen. Demikian halnya untuk tipe pergantian top manajemen secara rutin dan non rutin secara umum, tidak terbukti terdapat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap hubungan kinerja akuntansi dan pergantian top manajemen secara non rutin. Adanya kepemilikan manajerial dalam perusahaan tidak mendorong pergantian top manajemen tidak sejalan dengan hasil penelitian (Schulze, *et al.*, 2001). Furtado dan Karan (1990) dan Denis dan Denis (1995). Hal ini diduga sangat kecil proporsi kepemilikan manajerial dalam kepemilikan saham perusahaan.

6.2. Implikasi Penelitian

6.2.1 Bagi Pengembangan Ilmu Pengetahuan

Dalam melakukan penelitian mengenai pergantian top manajemen, peneliti perlu mempertimbangkan informasi baik yang berasal dari laporan tahunan maupun dari laporan keuangan perusahaan. Penelitian ini berhasil membuktikan bahwa baik informasi dari laporan tahunan maupun dari laporan keuangan perusahaan memiliki manfaat bagi pemegang saham dalam mengambil keputusan pergantian top manajemen.

1. Penelitian ini menemukan penggunaan Kualitas AkruaI sebagai alternatif pengukuran kinerja perusahaan yang dapat dikaitkan dengan probabilitas pergantian top manajemen. Selama ini penelitian tentang pergantian top manajemen umumnya hanya menghubungkan dengan kinerja perusahaan dan manajemen laba secara terpisah. Penelitian berhasil membuktikan terdapat faktor lain yang mempengaruhi pergantian top manajemen yaitu kualitas akruaI. Hal ini dibuktikan pada hasil pengujian yang menggunakan model yang menguji secara terpisah pengaruh kinerja perusahaan terhadap pergantian top manajemen (model 1) dan pengaruh kualitas akruaI terhadap probabilitas pergantian top manajemen (model 2) yang relatif konsisten mempengaruhi probabilitas pergantian top manajemen. Ketika variabel kinerja perusahaan dan kualitas akruaI diuji secara bersama-sama (model 3 dan model 4), kedua variabel tersebut dalam model bersifat komplementer dan tidak saling *trade off* dalam mempengaruhi probabilitas pergantian top manajemen. Hasil penelitian ini dapat dijadikan landasan untuk penelitian selanjutnya dengan memasukkan kualitas akruaI dalam menguji faktor-faktor yang menjadi determinan pergantian top manajemen.
2. Variabel kualitas akruaI yang memiliki dua (2) komponen yaitu *innate accrual quality* dan *discretionary accrual quality*. Dengan mempertimbangkan kualitas akruaI dalam kemungkinan pergantian top manajemen dapat disimpulkan faktor mana dari kedua komponen tersebut yang lebih mempengaruhi top manajemen. Penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh *innate accrual quality* terhadap kemungkinan pergantian top manajemen memiliki bobot yang lebih besar dibanding pengaruh

discretionary accrual quality terhadap kemungkinan pergantian top manajemen.

3. Penelitian ini juga melakukan penelitian atas tipe pergantian rutin dan non rutin, dengan demikian penelitian ini juga dapat melihat faktor-faktor yang mempengaruhi probabilitas pergantian secara rutin dan non rutin.
4. Dari hasil perbandingan antar ukuran kinerja perusahaan, hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan pergantian top manajemen lebih dapat dijelaskan oleh kinerja top manajemen yang bersifat operasional yaitu *return on sales*. Sedangkan kinerja pasar perusahaan (RET) merupakan pertimbangan yang terbaik bagi keputusan pergantian top manajemen secara non rutin. Oleh karena itu, top manajemen yang tidak bertindak atas kepentingan pemegang saham kemungkinan akan diganti secara tidak rutin.
5. Kinerja perusahaan baik kinerja akuntansi maupun kinerja pasar lebih dapat menjelaskan probabilitas pergantian top manajemen secara non rutin dibandingkan probabilitas Berganti dan Tidak Berganti top manajemen.
6. Penelitian ini menunjukkan itu faktor lainnya seperti praktik CG yaitu struktur kepemilikan seperti kepemilikan keluarga dan perusahaan BUMN, kepemilikan manajerial dan komisaris independen dan digunakan faktor pemoderasi hubungan kinerja perusahaan terhadap pergantian top manajemen memberikan perbedaan konsistensi hasil, maka untuk pengembangan ilmu pengetahuan perlu dipertimbangkan penggunaan pengukuran lainnya atau faktor pemoderasi lainnya.
7. Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi pergantian top manajemen di Indonesia masih jarang dilakukan dan belum memberikan hasil yang komprehensif. Hasil temuan penelitian tentang probabilitas pergantian top manajemen ini juga mengindikasikan masih perlu dilakukan penelitian lanjutan mengenai faktor penentu pergantian pimpinan manajemen. Selain itu, perlu penelitian lebih lanjut penelitian mengenai pergantian top manajemen atau manajemen secara keseluruhan dengan menggunakan selain metode regresi logistik.

6.2.2 Bagi Emiten

Berdasarkan analisis hasil penelitian ini dapat diuraikan beberapa implikasi bagi emiten sebagai berikut:

1. Penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan berpengaruh terhadap pergantian top manajemen. Namun demikian penelitian ini juga membuktikan bahwa pergantian top manajemen juga dapat dianalisa melalui kualitas dari kinerja top manajemen yaitu melalui kualitas akrualnya, sehingga dapat diketahui penyebab utama diganti atau tidaknya seorang top manajemen. Hal ini berarti perusahaan harus mempertimbangkan kualitas akrual sebagai ukuran kualitas dari kinerja top manajemen dalam memutuskan pergantian top manajemen
2. Penelitian ini menemukan pergantian top manajemen yang berkinerja rendah dikarenakan kesalahan dalam mengelola akrual yang terkait dengan karakteristik lingkungan operasi perusahaan (faktor *innate*). Implikasi dari penelitian ini adalah seorang top manajemen harus cakap dalam mengelola perusahaan yang dipimpinnya dalam menghadapi lingkungan bisnis dimana ia berada.

Lebih terinci lagi *discretionary accrual quality* sebagai komponen kualitas akrual merupakan juga faktor yang mempengaruhi pergantian top manajemen. Dengan demikian perusahaan dapat memberikan sanksi terhadap tindakan top manajemen dalam mengelola akrualnya melalui diskresi akuntansi secara agresif yang menyebabkan kualitas laba perusahaan menurun.

6.2.3 Bagi Regulator

1. Informasi mengenai latar belakang top manajemen pada perusahaan yang tercatat di BEI masih relatif sedikit. Dalam laporan tahunan perusahaan, tidak semua perusahaan mengungkapkan secara seragam dan rinci mengenai riwayat pimpinan perusahaan. Sehingga penelitian mengenai mengenai pergantian top manajemen masih jarang dilakukan. Bapapem-LK sebagai regulator disarankan untuk membuat aturan yang baku tentang isi informasi emiten dalam laporan tahunan mendorong emiten untuk lebih meningkatkan pengungkapan tentang riwayat top manajemen yang berhubungan dengan

karakteristik individu dewan direksi perusahaan seperti umur, mulai menjabat, pendidikan dan lainnya yang dianggap perlu bagi investor.

2. Selain itu penelitian ini menyarankan agar regulator perlu membuat aturan atas keterbukaan alasan bergantinya seorang top manajemen, karena dalam hasil Rapat Umum Pemegang Saham yang disampaikan pada Bapepam mengenai pergantian seorang direksi, tidak semua perusahaan menyampaikan alasan pergantiannya sehingga dapat diketahui dengan mudah tipe pergantian top manajemen tersebut apakah bersifat rutin atau non rutin.
3. Penelitian ini dapat membuktikan bahwa kualitas akrual perusahaan berpengaruh terhadap kemungkinan pergantian top manajemen. Penelitian ini menyarankan agar regulator pasar modal lebih mengawasi emiten melalui aturan-aturan yang disusun yang dapat memberi proteksi bagi investor dan meningkatkan keterbukaan informasi pelaporan keuangan oleh emiten. Bapepam dan LK juga lebih mengawasi emiten atas aturan yang dibuat yang dapat memberi pengungkapan informasi pelaporan keuangan mengenai aktivitas operasi perusahaan yang memiliki potensi praktik pengelolaan akrualnya yang rentan atas kesalahan pengelolaan terutama manajemen laba.
4. Kepemilikan manajerial yang digunakan dalam penelitian hanya menggunakan data yang berasal dari laporan tahunan perusahaan tidak mempertimbangkan kemungkinan *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) karena mayoritas perusahaan di Indonesia tidak mengungkapkan ESOP tersebut. Berdasarkan laporan yang dikeluarkan oleh G7, tingkat kepatuhan perusahaan di Indonesia hanya berkisar 20-40%. Bapepam dan LK perlu menyusun aturan lebih lanjut atas pengungkapan kepemilikan manajerial tersebut.

6.2.4 Bagi investor

Hasil penelitian ini memberikan implikasi bagi investor maupun calon investor yaitu :

1. Dalam pembuatan keputusan investasi saham, kualitas laba perusahaan harus digunakan sebagai pertimbangan. Dengan mekanisme kontrol internal

dalam perusahaan yang sudah berjalan baik, kualitas laba sebagai ukuran kualitas kinerja perusahaan memiliki andil dalam keputusan pergantian top manajemen. Dengan digantinya seorang top manajemen berkinerja rendah dengan tujuan untuk meningkatkan kinerja perusahaan di kemudian hari, investor tidak ragu melakukan investasi sahamnya.

2. Dalam mempertimbangkan penggunaan informasi keuangan guna pembuatan keputusan yang lebih baik, investor perlu mencrapkan prinsip kehati-hatian, mengingat adanya kemungkinan perusahaan mengelola akrual yang berdampak pada kesalahan baik yang tidak disengaja (*unintentional*), maupun yang tidak disengaja (*intentional*) melalui diskresi yang tercermin pada kualitas aktualnya.

6.3. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu hanya penelitian pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian selama 5 tahun. Penelitian ini belum mempertimbangkan alasan pergantian yang lebih detail seperti pengunduran diri secara sukarela atau secara paksa maupun disebabkan karena pensiun karena keterbatasannya informasi untuk masalah ini. Penelitian ini juga memiliki keterbatasan dalam penentuan pergantian top manajemen secara rutin dan rutin karena memerlukan judgment peneliti.

Faktor faktor yang menyangkut karakteristik individu top manajemen belum dimasukkan dalam variabel penelitian ini karena minimnya data tentang personalitas seorang top manajemen. Penelitian ini tidak mempertimbangkan saham yang berasal dari *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) dan isu bahwa top manajemen juga merupakan bagian dari keluarga. Selain itu, penelitian hanya menggunakan satu pengukuran kualitas akrual yaitu model Dechow dan Dichev (2002).

6.4. Saran untuk penelitian selanjutnya

Untuk mengembangkan penelitian selanjutnya perlu mempertimbangkan:

1. Sampel penelitian tidak hanya di perusahaan Indonesia yang relatif sedikit mengalami pergantian top manajemen tetapi juga dapat menambah data di negara lainnya sehingga hasil penelitian dapat digeneralisasi.
2. Penelitian ini hanya menggunakan periode 5 tahun pergantian top manajemen sehingga hasil penelitian memiliki kemungkinan tidak dapat menangkap faktor-faktor yang mempengaruhi pergantian top manajemen. Dapat dipertimbangkan untuk melakukan penelitian untuk periode yang lebih panjang.
3. Dalam riset pergantian top manajemen perlu menambahkan alasan pergantian selain faktor kinerja dalam model penelitiannya sehingga hasil riset menjadi lebih informatif dan komprehensif.
4. Penelitian ini hanya menggunakan variabel karakteristik perusahaan sebagai penentu pergantian namun kurang memperhatikan faktor karakteristik individu top manajemen. Untuk itu didasarkan untuk menambahkan variabel karakteristik individu top manajemen dalam penelitian selanjutnya.
5. Dalam pengukuran kepemilikan manajerial tidak mempertimbangkan saham yang berasal dari *Employee Stock Ownership Program* (ESOP), sehingga ada kemungkinan bias atas besarnya kepemilikan saham oleh manajerial.
6. Penelitian selanjutnya perlu mempertimbangkan isu bahwa top manajemen juga merupakan bagian dari keluarga.
7. Penelitian berikutnya disarankan untuk menggunakan model pengukuran kualitas akrual lainnya selain model Dechow dan Dichev (2002).

DAFTAR PUSTAKA

- Acock, A.C. (2006). A Gentle Introduction to Stata, 2nd edition, *Stata Press Publication*, Stata Corp LP, Texas.
- Allen, M. P., Panian, S.K. (1982). Power, Performance, and Succession in The Large Corporation, *Administrative Science Quarterly* 27, 538-547.
- Allen, Franklin, Qian Jun, dan Qian Meijun. (2005). China's Financial System: Past, Present, and Future. Working Papers -- Financial Institutions Center at The Wharton School: 1-103.
- Allgood, S dan Farrell, K.A. (2000). The Effect of CEO Tenure on The Relation Between Firm Performance and Turnover, *The Journal of Financial Research* 23 (3), 373-390.
- Ang, J.S., Cole, R.A. & Lin, J.W. (2000). Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Finance* 55 (1), 81-106.
- Antia, M., Pantzalis, C., dan Park, C. (2010). CEO Decision Horizon and Firm Performance: An Empirical Investigation, *Journal of Corporate Finance*. Volume 16, Issue 3, June 2010, 288-301
- Arifin, Z. (2003). Masalah Agensi dan Mekanisme Kontrol pada Perusahaan dengan Struktur Kepemilikan Terkonsentrasi yang Dikontrol Keluarga: Bukti dari Perusahaan Publik di Indonesia. Unpublished Dissertation, FEUI Graduate Program in Management.
- Arifin. (2005). Peran Akuntan dalam menegakkan prinsip Good Corporate Governance pada Perusahaan di Indonesia (Tinjauan perspektif teori keagenan). Pidato pengukuhan Guru Besar Ilmu Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Barnhart, S.W., dan Rosenstein, S. (1998). Board Composition, Managerial Ownership, and Firm. Performance: An Empirical Analysis, *Journal of Financial Review* 33, 1-16.
- Barro, J.R., dan Barro, R.J. (1990). Pay, Performance and Turnover of Bank CEO's, *Journal of Labor Economics* 8, . 448-481.
- Bartholomeusz, S., dan Tanewski, G.A. (2006). The Relation Between Family Firm and Corporate Governance, *Journal of Small Business Management* 44(2); 245-267.
- Beadless II, N.A., Lowery, Christopher M., Petty, M. M., and Ezell, H. (2000). An Examination of Relationships Between Turnover Functionality, Turnover Frequency, and Orgnizational Performance, *Journal of Business and Psychology* 15(2): 331-337.
- Beasley, M.S. (1996). An Empirical Analysis of The Relation Between The Board of Director Composition and Financial Statement Fraud, *The Accountimng Review* 71 (4), 443-465.

- Beaver, W., dan McNichols, M. (2001). Do stock prices of property casualty insurers fully reflect information about earnings accruals, cash flows, and development?, *Review of Accounting Studies* 6, 197-220.
- Beneish, M. D. (1998). Discussion of "Are accruals during initial public offerings opportunistic?". *Review of Accounting Studies*, 3, 209-221.
- Berstein, K. (1993). *Financial Statement Analysis*. 5th ed. Homewood, IL: Irwin.
- Berry, T.K., Bizjak, J.M., Lemmon, M.L., dan Naveen, L., (2006). Organizational Complexity and CEO Labor Markets: Evidence from Diversified Firms, *Journal of Corporate Finance*, 2(4), 797-87.
- Bergh, D. D., dan Lawless, M. W. (1998). Portfolio restructuring and limits to hierarchical governance: The effects of environmental uncertainty and diversification strategy, *Organizational Science*, 9(1), 87-102.
- Boeker, W. (1992). Power and Managerial Dismissal. Scapegoat at The Top, *Administrative Science Quarterly*, 37(3), 400-421.
- Boediono, G S B. (2005). Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba Dengan Menggunakan Analisis Jalur. SNA VIII, Solo, 172-190.
- Boediono, G S B. (2005). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance terhadap Manajemen Laba dan Dampaknya pada Kualitas Laba, *Jurnal Akuntansi* tahun IX.
- Bushman, R.M dan Smith, A.J. (2001). Financial Accounting Information and Corporate Governance, *Journal of Accounting and Economics* 32, 237-333
- Chandler, A. (1962). *Strategy and structure: Chapters in the History of American Industrial Enterprise*. Cambridge, MA, MIT.
- Chang, C., dan, S M., Wong. (2004). Political control and performance in China's listed firms, *Journal of Comparative Economics* 32, 617-636
- Child, J. (1972). Organizational structure, environment and performance: The role of strategic choice, *Sociology*, 6, 2-22.
- Chan, K., Chan, L., Jegadeesh, N., and Lakonishok, J. (2006). Earnings quality and stock returns, forthcoming, *Journal of Business*, 79: 1041-1082.
- Chang, Eric Chieh C., and Wong, Sonia M. (2004). Chief Executive Turnovers and The Performance of China's Listed Enterprise, *Working Paper*.
- Cheng, J. L. C., & Kesner, I. F. (1997). Organizational slack and response to environmental shifts: The impact of resource allocation patterns, *Journal of Management*, 23(1), 68-86.
- Claessens, S., Djankov, S. dan Lang, L. (2000). The Separation of Ownership and Control in East Asian corporations, *Journal of Financial Economics*, Vol. 58, 81-112.
- Claessens, S., S. Djankov, and L. C. Xu. (2000). Corporate performance in the East Asian financial crisis, *The World Bank Research Observer* 15, 23-46.

- Claessens, S., dan Fan, J.P.H. (2002). Corporate Governance in Asia: A Survey, *Internatinal Review of Finance* 3 (2), 71-103.
- Conyon, M., dan Florou, A. (2002). Top Executive Dismissal, Ownership and Corporate Governance, *Accounting and Business Research* 32, 209-226.
- Coughlan, A., dan R, Schmidt.(1985). Executive Compensation, Management Turnover and The Firm Performance: An Empirical Investigation, *Journal on Accounting and Economics* 7, 43-66.
- Cosh, A., dan Hughes, A. (1997). "Executives Remuneration, Executive Dismissal and Institusional Shareholdings, *International Journal of Industrial Organization* 15, 469-492.
- Dahya, Jay., Mc Connell, John J., dan Travlos, Nicholas G. (2002). The Cadbury Committee, Corporate Performance, and Top Management Turnover, *The Journal of Finance*, 1 (February), 46-483.
- Davidson, W.N., Xie, B., Xu, W., Ning, Y. (2007). The Influence of Executive Age, carrer Horizon and Incentive on Pre-turnover Earnings Managements, *Journal of Management science* 11, 45-60.
- Davidson, R., Goodwin-Stewart, J. dan Kent, P. (2005). Internal Governance Structures and Earnings Management, *Accounting and Finance*, 1-27.
- DeAngelo. H.. DeAngelo, I.E.. (1985). Managerial ownership of voting rights: a study of public corporations with dual classes of common stock, *Journal of Financial Economics* 15. 33.-71.
- Dechow, P. (1994). Accounting Earnings and Cash Flow as A Measures of Firm Performance. The Role of Accounting Accruals, *Journal of Accounting and Economics* 17, 3-42.
- Dechow, P., dan I. Dichev.(2002). The Quality of Accrual and Earnings: The Role of Accruals Estimation Errors, *The Accounting Review, Suppllement* 77, 35-59.
- Dechow, P. M., Sloan, R G., dan Sweeney, A P. (1995). Detecting Earnings Management, *The Accounting Review*, Vol. 70, No. 2 (Apr), 193-225.
- Dechow, P.M., Sloan, R.G. dan Sweeney, A.P. (1996). Causes and Consequences of Earnings Manipulation: An Analysis of Firms Subject to Enforcement Actions by The SEC, *Contemporary Accounting Research*. 13, 1-36.
- Dechow, P., & Schrand, C. (2004). Earnings quality. *CFA Digest*, 34(4), 82-85.
- Dechow, P M., Weili, G., dan C, Schrand. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences, *Journal of accounting and Economics* 50 (2010), 344-401.
- Defond, M L., dan Park, Park, C W. (1999). The Effect of Competition on CEO Turnover, *Journal of Accounting and Economics* 27, 335-356.
- DeFond, M.I., dan Park, C.W. (1999). The Effect of Competition on CEO Turnover, *Journal of Accounting and Economics* 27, 35-36.

- Denis, D. J., dan Denis, D.K. (1995). Performance Changes Following Top Management Dismissal, *Journal of Finance* 50, 1029-1057
- Denis, D. J., Denis, D.K., and A. Sarin. (1997). Ownership Structure and Top executive Turnover, *Journal of Financial Economics* 45, 193-221.
- Dess, G., & Beard, D. (1984). Dimensions of organizational environments, *Administrative Science Quarterly*, 29, 313-327.
- Ding, Y, Zhang, H & Zhang, J (2007). Private vs State Ownership and Earnings management: evidence from Chinese listed companies, *Corporate Governance*, vol.15, no.2, 223-238.
- Dixon, W.J. (1950). Analysis of extreme values. *Annals of Mathematical Statistics*, 21, 4, 488-506
- Doyle, Jeffrey T., Ge, Weili., Mc Vay, Sarah. (2007). Accrual Quality and Internal Control, *The Accounting Review* Vol 82, No.5, 1141-1170.
- Drago, W. A. (1998). Predicting organizational objectives: role of stakeholder influence and uncertainty of environmental sectors, *Management Research News*, 21(9), 16-28.
- Easley, D., dan O'Hara, M. (2004). Information and the cost of capital, *Journal of Finance* 59, 1552-1583.
- Erikson, T., Madsen, E.S., Dilling-Hansen, M & Smith, V. (2001). Determinants of CEO and Board Turnover, *Empirica* 28, 243-257.
- Fama, E. (1980). Agency Problems and the Theory of the Firm. Author(s): F. . Source: *The Journal of Political Economy*, Vol. 88, No. 2 .April, 288-30.
- Fama, E F., dan Jensen, M C. (1983). Agency Problems and Residual Claims, *Journal of Law and Economics*, Vol. 26, No. 2, Corporations and Private Property: A Conference Sponsored by the Hoover Institution (Jun.), 327-349.
- Fan, J. P. H., T. J. Wong, and T. Y. Zhang. (2007). Politically connected CEOs, corporate governance, and Post-IPO performance of China's newly partially privatized firms, *Journal of Financial Economics*. 84 (2): 330-357.
- . (2005). Law, finance, and economic growth in China, *Journal of Financial Economics*. 77 (1): 57-116.
- Fama, E. (1980). Agency Problems and the Theory of the Firm, *The Journal of Political Economy*, Vol. 88, No. 2 .April, 288-30.
- Fama, E F., dan Jensen, M C. (1983). Agency Problems and Residual Claims, *Journal of Law and Economics*, Vol. 26, No. 2, Corporations and Private Property: A Conference Sponsored by the Hoover Institution (Jun.), 327-349.
- Firth, M, Fung, P M.Y., dan Rui, O M. (2006). Firm Performance, Government Structure and Top Management Turnover in A Transitional Economy, *Journal of Management Studies* 43 (6), 289-1330.

- Francis, J., La Fond, R., Olsson, Per. M., dan Schipper, K. (2005). The Market Pricing of Accrual Quality, *Journal of Accounting and Economic* 39, 295-327.
- Furtado, E.P.H., Karan, V. (1990). Causes, Consequences, and Shareholder Wealth Effects of Management Turnover, A Review of The Empirical Evidence, *Journal Financial Management* 9, 60-75.
- Fredrickson, W.J., Hambrick, D.C., dan Baumrin, S. (1988). A Model of CEO Dismissal, *Academy of Management Review*, 13 (2). 255-270.
- Giambatista, R.C., Rowe, W.G dan Riaz, S. (2005). Nothing Succeeds Like Succession: A Critical Review of Leader Succession Literature Since 1994, *The Leadership Quarterly* 16, 963-991.
- Ghosh., Dipankar, Olsen, Lori,. (2009). Environmental uncertainty and managers' use of discretionary accruals, *Accounting, Organizations and Society* 34 (2009) 188–205.
- Gibson, M. (2003). Is Corporate Governance Ineffective in Emerging Markets?, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 2003, 38, 23-250.
- Goyal, V.K., and Park, C.W. (2002). Board Leadership Structure and CEO Turnover, *Journal of Corporate Finance* 8 : 49-66.
- Gray, P., P.-S. Koh, dan Y. H. Tong. (2009). Accruals quality, information risk and cost of capital: Evidence from Australia, *Journal of Business Finance & Accounting* 36, 51-72.
- Guan, Liming., Wright, Charlotte.J., dan Leikam, Shannon.L. (2005). Earnings Management and Forced CEO Dismissal, *Advance in Accounting*, Vol 21, 61-81.
- Guay, W., Kothari, S.P., Watts, R. (1996). A market-based evaluation of discretionary accrual models, *Journal of Accounting Research* 34 (supplement), 83–105.
- Gujarati, Damodar N.(2009). *Basic Econometrics* 5th ed, Mc Graw Hill.
- Gunarsih, Tri. (2003). Struktur Kepemilikan Sebagai Salah Satu Mekanisme Corporate Governance, *Kompak* nomor 8, Mei-Agustus, 155-177.
- Hair, J F., Jr., WC Black, B. Babin, Anderson, R. dan Tatham, R. (2006). *Multivariate Data Analysis*, (6th ed.). Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall
- Harrison, J.R., Torres, D. L dan Kukalis, S. (1988). The Changing of Guard Turnover and Structural Change in The Top- Management Position, *Administrative Science Quarterly* 33, 211-232.
- Hazarika, S., Karpoff, J M., and Nahata, R. (2009). Internal Corporate Governance, CEO Turnover, and Earnings Management, *Working Paper*.
- Healy, P. (1985). The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions, *Journal of Accounting and Economics* 7, 85-107.

- Healy, P. & Wahlen, J. (1999). A Review of The Earnings Management Literatur and Its Implication for Standard Setting, *Accounting Horizon*. 13 (4), 365-383.
- Hermalin, Benjamin E., and Michael S. Weisbach. (1998). Endogenously Chosen Boards of Directors and Their Monitoring of the CEO, *American Economic Review* 88 (1): 96-118.
- Hermanson, D.R. (2003). Does Corporate Governance Really Matter? What The Research Tells us, *Internal Auditing*. 8 (2), 44-45.
- Herusetya, Antonius. (2011). Analisis Pengaruh Kualitas Audit terhadap Manajemen Laba dan Koefisien Respon Laba: Studi Pendekatan dengan Audit Quality Metric Score (AQMS). Disertasi. Fakultas Ekonomi, Program Pascasarjana Ilmu Akuntansi, Universitas Indonesia, Depok.
- Herwidayatmo. (2000). Implementasi Good Corporate Governance untuk Perusahaan Publik di Indonesia, *Usahawan*, Oktober, 25-32.
- Higgs Report. (2003). Good Practice Suggestions From the Higgs Report, *Financial Reporting Council*, London.
- Hillier, D., S. Linn, dan P. Mc Colgan. (2005). Equity Issuance, CEO Turnover and Corporate Governance, *European Financial Management* 20, 101-112.
- Holmstrom, B. (1979). Moral Hazard and Observability, *The Bell Journal of Economics*, Vol. 10, No. 1. (Spring, 1979), 74-91.
- Holmstrom, B., Milgrom, P.R. (1991). Multitask Principal-Agent Analyses: incentive contracts, asset ownership and job design. *Journal of Law, Economics and Organization* 7, 524-552.
- Holmstrom, B. (1992). Contracts and The Market for Executives: Comments. In: Weirin, L. and Wijkander, H., Editors, *Contract Economics*, Basil Blackwell, Oxford.
- Huson, M.R., Malatesta, P.H. dan Parrino, R. (2004). Managerial Succession and Firm Performance, *Journal of Financial Economics*, 74, 237-275.
- Huson, M., Parrino, R., and Starks, L., (2001). Internal Monitoring Mechanisms and CEO Turnover: A Long Term Perspective. *Journal of Finance* 56, 2265-2297.
- Jackson, S., & Pitman, M. (2001). Auditors and earnings management, *The CPA Journal*, 71(7), 39-44.
- Jaggy, Bikki. (2007). Family Control, Board Independence and Earnings Management: Evidence based on Hong Kong Firms, *Journal of Accounting and Public Policy* Vol 28, Issue July-August 2008, 281-300.
- J. Lau, Sunnadurai, Philip., Wright, Sue. (2009). Corporate Governance and Chief Executive Officer Dismissal Following Poor Performance: Australian evidence, *Accounting and Finance* 49 , 161-182.
- Jensen and Meckling. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, October, 1976, V. 3, No. 4, 305-360.

- Jensen, M.C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers, *American Economic Review*, 76.2, 323-329.
- Jensen, Michael C. (1983). Organization Theory and Methodology, *The Accounting Review* 58 (2), 319-339.
- . (1993). The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems, *The Journal of Finance* 48 (3), 831-880.
- Jones, J. (1991). Earnings Management During Import Relief Investigations, *Journal of Accounting Research* 29, 193-228.
- Kang, J.K. and Shivdasani, A. (1995). Firm performance, Corporate Governance and Top Executive Turnover in Japan, *Journal of Financial Economics* 38, 29-58.
- Kao, L. and Chen, A. (2004). The Effects of Board Characteristics on Earnings Management, *Corporate Ownership & Control*, 1 (3), 96-107.
- Kaplan, Steven N. (1994). Top Executives, Turnover, and Firm Performance in Germany, *Journal of Law, Economics, & Organization*, Vol. 10, No. 1 (Apr), 142-159.
- Kato, T., and Long, C. (2006). CEO Turnover, Firm Performance and Enterprise Reform in China: Evidence from New Micro Data, *Journal of Comparative Economics*, 34 (4), 796 - 817
- Katz, S. (2009). Earnings Quality and Ownership Structure: The Role of Private Equity Sponsors, *The Accounting Review*, vol. 84, no.3, 623-658.
- Kent, P., Routledge, J., dan Stewart, J. (2010). Innate Quality and Discretionary Accruals Quality and Corporate Governance, *Accounting and Finance* 50, 171-195.
- Kesner, I.F. & Sebor, T.C. (1994). Executive succession. Past, Present & Future', *Journal of Management* 20 (2), 327-372.
- Kim, Y. (1996). Long Term Firm Performance and Chief Executive Turnover: An Empirical Study of The Dynamics, *The Journal of Law, Economics, & Organization* 12 (2), 480-496.
- Kim, Yangseon., Liu, Caixing., dan Rhee, S. Ghon. (2004). The Effect of Firm Size on Earnings Management, *University of Hawaii*
- Kim, J.-B. & Yi, C. H. (2006). Ownership Structure, Business Group Affiliation, Listing Status, and Earnings Management: Evidence from Korea, *Contemporary Accounting Research*, 23, 427-464.
- Kim, Y. (1996). "Long-term firm performance and chief executive turnover: an empirical study of the dynamics", *Journal of Law, Economics, and Organization*, Vol. 12, 480-96.
- Klein, A. (2002). Audit Committee, Board of Director Characteristics and Earnings Management, *Journal of Accounting and Economics*, 33, 375-400.

- Knezevic, Ljubica; Pahor, Marko. (2004). The Influence of Management Turnover on Enterprise Performance and Corporate Governance, *Economic and Business Review for Central and South - Eastern Europe*; Dec; 6, 4; 297
- Kothari, S., Leone, A., Wasley, C. (2005). Performance matched discretionary accrual measures, *Journal of Accounting and Economics* 39, 163-197.
- Larasati. Eva. (2011). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Utang Perusahaan, *Jurnal Ekonomi Bisnis*, tahun 16, No 2, Juli, 103-107.
- Lafuente, Esteban; García Cestona, Miguel Ángel. (2009). Endogenously Determined CEO Turnover: The Struggle for Continuance in Listed and Unlisted Firms SSRN Working Paper Series, Juni.
- Lausten, Mette. (2002). CEO Turnover, Firm Performance and Corporate Governance: Empirical Evidence on Danish Firms, *International Journal of Industrial Organization* Volume 20, Issue 3, March, 391-414
- Levitt, A. (1998). The 'numbers game.' Remarks of Chairman Arthur Levitt at NYU Center for Law and Business, September 29. Available at: www.sec.gov/news/speech/speecharchive.
- Leuz, C., D Nanda and P.D Wysocki. (2003). Earnings Management and Investor Protection : An International Comparison, *Journal of Financial Economics* 69 (8), 505-527.
- Li, J. (1994). Ownership Structure and Board Composition : A Multi-Country Test of Agency Theory Predictions, *Managerial and Decision Economics*. 15. 359-368.
- Lindrianasari dan Hartono, J. (2010). Kinerja Akuntansi dan Kinerja Pasar sebagai Antecedent dan Konsekuensi atas Pergantian CEO: Kasus di Indonesia., SNA XIII Purwokerto. 13-15 Oktober.
- Lindrianasari dan Hartono., J. (2012). Antecedent and consequence factors of CEO turnover in Indonesia, *Management Research Review* Vol. 35 No. 3/4, 206-224.
- Lobi, G J., dan Zhou, J. (2001). disclosure Quality and Earnings Management, *Asia Pacific Journal of Accounting and Economics*. Vol 8. No. 1, 1-20.
- Lobo, G. J., M. Song, and M. Stanford. (2006). Accruals Quality and Analyst Coverage. Working Paper. University of Houston
- McConaughy, D. dan Matthews, C. H dan Fialko, A.S. (2001). Founding Family Controlled Firms: Performance, Risk, and Value, *Journal of Small Business Management*, 39, 31-49.
- Mc Kee, Thomas E. (2005). Earnings Management: An Executive Perspective. Thomson, USA, 66-68
- Mc Kinsey dan Company. (2002). Global investor opinion survey on Corporate Governance-Key findings, Mc Kinsey & Company, London. www.mckinsey.com.

- McNichols, M. (2002). Discussion of The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors, *The Accounting Review*, Vol. 77 (Supplement), 61-9.
- Meggison, William L., Nash, Robert C., Randenborgh, Matthias Van. (1994). The Financial and Operating Performance of Newly Privatized Firms: An International Empirical Analysis, *The Journal of Finance*, Vol. 49, No. 2, Jun. 403-452
- Morck, R., Schleifer, A., Vishny, R.W. (1988). Characteristics of targets of hostile and friendly takeovers. In: Auerbach, A. _Ed., Corporate Takeovers: Causes and Consequences, *National Bureau of Economic Research*, Cambridge, MA. 101-134.
- Madhumathi, M., Ranganatham, M. (2011). Earnings Quality, Corporate Governance and Firm Performance, *Society of Interdisciplinary Business Research (SIBR) Conference on Interdisciplinary Business Research*. SSRN
- Merchant, K. A. and Rockness, J. (1994). "The Ethics of Managing Earnings: an Empirical Investigation", *Journal of Accounting and Public Policy*, Volume 13, 79-94.
- Mueller, E. and Spitz, A. (2002). Managerial Ownership and Firm Performance in German Small and Medium-Sized Enterprise, *German Economic Review*, Issue 2, 2-18.
- Murphy, K J., dan Zimmerman, J L. (1993). Financial Performance Surrounding CEO Turnover, *Journal of Accounting and Economics* Vol 16 No (1-3), Jan/Apr/July, 273-315
- Murphy, K. J. (1999). Executive Compensation, *The Handbook of Labor Economics*, Vol. 1., edited by Ashenfelter dan David Card, eds, North-Holland, Amsterdam. 2485-2563.
- Ogneva, M. (2008). Accrual Quality, Realized Returns, and Expected Returns: The Importance of Controlling for Cash Flow Shock. Graduate School of Bussiness, Stanford University, *Dissertation*
- Parrino, Robert. (1997). CEO Turnover and Outside Succession, *Journal of Financial Economics* 46, 165-197.
- Peasnell, K.V., Pope, P.F. and Young, S. (2000). Accrual Management to Meet Earnings Targets: UK Evidence Pre and Post Cadbury, *British Accounting Review*. 32. 415-445.
- Peng, Emma Yan. (2011). Accruals Quality and The Incentive Contracting Role of Earnings, *Journal of Accounting and Public Policy*, 30, 460
- Pfeffer, Jeffrey dan Leblecci, Huseyn. (1973). Executive Recruitment and The Development of Interim Organizations, *Administrative Science Quarterly*, 18: 449-461
- Pfeffer, Jeffrey dan Moore, W.L. (1980). Average Tenure of Academics Department Head: The Effect Paradigm, Size and Departmental Demography, *Administrative Science Quarterly* 25(3), 387-406.

- Prencipe, A., Markarian, G. & Pozza, L. (2008). Earnings Management in Family Firms: Evidence From R&D Cost Capitalization in Italy, *Family Business Review*, 21, 71-88.
- Portiau, S. (1993). Earnings management and nonroutine executive changes, *Journal of Accounting and Economics* 16, 317-336.
- Rajan, R., and Servacs, H. (2000). The Cost of Diversity: The Diversification Discount and Inefficient Investment, *Journal of Finance*. 55(1), 35-78.
- Richardson, S A, Sloan, R G., Soliman, M T., dan Tuna, I. (2005). Accrual reliability, earnings persistence and stock prices, *Journal of Accounting and Economics* 39, 437-487.
- Rosen, S. (1992). Contracts and the market for executives. In: Werin, L. and Wijkander, Editors, 1992, *Contract Economics*, Basil Blackwell, Oxford
- Ronen, J. and Sadan, S. (1981). Smoothing Income Numbers: Objectives, Means and Implications. Reading, MA: Addison-Wesley.
- Schulze, W. S. (2001). Agency Relationship in Family Firm; Theory and Evidence, *Organization Science*, 12/2, 99-116.
- Scott, W R. (2012). Financial Accounting Theory. Seventh Edition. Prentice Hall.
- Setiawan, D. (2008). An Analysys of Market Reaction to CEO Turnover Announcement: The Case in Indonesia, *International Business & Economics Research Journal* 7(2), 119-127.
- Shleifer, A. dan Vishny, R.W. (1986). Large Shareholders' and Corporate Control, *The Journal of Political Economy*, Vol. 94, Issuc 3, Part 1, June, 461-488.
- Shleifer, A. dan Vishny, R.W. (1997). A Survey of Corporate Governance, *Journal of Finance*, Vol. 52, No. 2 June, 737-783.
- Siallagan, H., dan Machfoedz, M. (2006). Mekanisme Corporate, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. Makalah Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang, 23-26.
- Silva, Wesley Mendes da., dan Grzybovski, Denize. (2005). Corporate Governance, Performance And CEO Turnover: A Comparative Study Between Family And Non-Family Brazilian Businesses, *Working Paper Series*.
- Simoneti, Marko., dan Gregoric, Aleksandra. (2004). Managerial ownership and corporate performance in Slovenian post-privatisation period, *The European Journal of Comparative Economics* Vol. 1, n. 2, 2004, 217-241.
- Siregar, S V. (2005). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan dan Praktik Corporate Governance terhadap Earnings Management dan Kekeliruan Penilaian Pasar. Disertasi. Program Studi Ilmu Manajemen FEUI Depok.
- Siregar, S V., dan Utama, S. (2008). Type of Earnings Managements and Effect of Ownership Structure, Firm Size and Corporate Governance Practises, *The International Journal of Accounting*, 43: 1-27

- Sloan, R.G. (1996). Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flow, *The Accounting Review* (July), 289-315.
- Smith, F., Wright, A., dan Huo, Y.P. (2008). Scape Goating Only Works if The Herd is Big: Downsizing, Management Turnover, And Company Turnaround, *International Journal of Bussiness Strategy* 8 (3): 72-83.
- Stulz, R.M.(1988). Managerial control of voting rights: Financing policies and the market for corporate control, *Journal of Financial Economics* 20, 25-54.
- Sutopo, B. (2009). Manajemen Laba dan Manfaat Kualitas Laba dalam keputusan Investasi. Kamis 5 Maret 2009. Pidato Guru Besar.
- Sponzholtz, C. (2006). Determinant of CEO Turnover in Public and Private Firms in Denmark- CEO and Firm Characteristic, University of Aarhus, Working Paper (8).
- Stulz, R. (1988). Managerial control of voting rights: Financing policies and the market for corporate control. *Journal of Financial Economics*, 20, 25-54.
- Tarigan, Susi Meirista dan Martani, Dwi. (2008). Pengaruh CG terhadap Pergantian Direksi : Studi Kasus BUMN 2004-2006. Thesis S2 Program Pasca Sarjana Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Tarigan, S M. (2008). Pengaruh Kinerja dan Governance terhadap Pergantian Direksi (penelitian empiris pada BUMN periode 2000-2005) Tesis Program Ilmu Akuntansi Universitas Indonesia.
- Tarjo dan Hartono, J. (2003). Analisa Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Publik di Indonesia, Makalah Seminar, Simposium Nasional Akuntansi VI, Ikatan Akuntansi Indonesia, 278-293.
- Tjager, I.N., A. Alijoyo H.R. Djemat, dan B. Sembodo. (2003). Corporate governance: Tantangan dan kesempatan bagi komunitas bisnis Indonesia. Forum Corporate Governance in Indonesia (FCGI).
- Tukey, John W. (1962). The Future of Data Analysis. *Annals of Mathematical Statistics*, Volume 33, No. 1, 1-67.
- Vancil, R.F. (1987). Passing The Baton: Managing The Process of CEO Succession, Harvard Bussiness School Press, Hoston. M.A, 318.
- Wahyudi dan Pawestru. (2006). Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. Simposium Nasional Akuntansi 9. Padang, 1-25
- Walsh, J. P. and J. K. Seward. (1990). On the efficiency of internal and external corporate control mechanism, *Academy of Management Review*, 15, 421-458.
- Wang, L., dan Yung, K. (2011). Do State Enterprises Manage Earnings More than Privately Owned Firms? The Case of China, *Journal of Business Finance & Accounting* Volume 38, issue 7-8, 794-812, September/October.
- Wardhani, Ratna. (2009). Pengaruh Proteksi Bagi Investor, Konvergensi Standar Akuntansi, Implementasi Corporate Governance, dan Kualitas Audit

Terhadap Kualitas Laba: Analisis Lintas Negara di Asia. Disertasi. Fakultas Ekonomi, Program Pascasarjana Ilmu Akuntansi, Universitas Indonesia, Depok.

- Warner, J., Watts, R., dan Wruck, K. (1988). Stock Prices and Top Management Changes, *Journal of Financial Economics* 20, 46-492.
- Wasimullah, U T., dan Ikram, A. Z. (2010). Can High Leverage Control the Opportunistic Behavior of Managers: Case Analysis of Textile Sector of Pakistan. International Research, *Journal of Finance and Economics*. ISSN 1450-2887 Issue 47.
- Watts, R L., dan Zimmerman, J L. (1986). Positive Accounting Theory, *Prentice Hall*.
- Weisbach, M S. (1988). Outside Directors and CEO Turnover, *Journal of Financial Economics* 20: 431-460.
- . (1995). CEO Turnover and The Firm's Investment Decisions, *Journal of Financial Economics* 37 (2): 159-188.
- Xi, Chiao. (2006). In Search of Effective Monitoring Board Model: Board Reform and The Political Economy of Corporate Law in China. Connecticut, *Journal of International Law* 22 (1): 1-46.
- Yang, C., Lai, H. dan Tan, B. L. (2008). Managerial Ownership Structure and Earnings Management, *Journal of Financial Reporting and Accounting*, Vol No. 1, 35-53.
- Yang, M. L. (2010). The impact of controlling families and family CEOs on earnings management, *Family Business Review*, 23, 266.
- Yularto, A. dan Chariri, A. (2003). Analisis Perbandingan Luas Pengungkapan Sukarela dalam Laporan Tahunan Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Sebelum Krisis dan Pada Periode Krisis, *Jurnal Maksi* vol. 2, Januari (2003), 35-51.
- Zarkasy, W. (2008). Good Corporate Governance: Pada Badan Usaha Manufaktur, Perbankan, dan Jasa Keuangan Lainnya. Alfabeta, 36.

Lampiran 1. Sampel Penelitian

N0	NAMA PERUSAHAAN	KODE
1	ASTRA AGRO LESTARI TBK	AALI
2	ABDI BANGSA TBK	ABBA
3	AKASHA WIRA INTERNATIONAL TBK	ADES
4	ADHI KARYA (PERSERO) TBK	ADHI
5	POLYCHEM INDONESIA TBK	ADMG
6	AKBAR INDO MAKMUR STIMEC TBK	AIMS
7	ANEKA KEMASINDO UTAMA TBK	AKKU
8	ARGHA KARYA PRIMA INDUSTRY TBK	AKPI
9	ALFA RETAILINDO TBK	ALFA
10	ALUMINDO LIGHT METAL INDUSTRY TBK	ALMI
11	ASAHIMAS FLAT GLASS TBK	AMFG
12	ANEKA TAMBANG TBK	ANTM
13	ASIAPLAST INDUSTRIES TBK	APLI
14	AQUA GOLDEN MISSISSIPPI TBK	AQUA
15	ARGO PANTES TBK	ARGO
16	ARWANA CITRAMULIA TBK	ARNA
17	RATU PRABU ENERGI TBK	ARTI
18	ASTRA GRAPHIA TBK	ASGR
19	ASTRA INTERNATIONAL TBK PT	ASII
20	ALAM SUTERA REALTY TBK	ASRI
21	ATPK RESOURCES TBK	ATPK
22	ASTRA OTOPARTS TBK	AUTO
23	SEPATU BATA TBK	BATA
24	BAT INDONESIA TBK	BATI
25	BHUWANATALA INDAH PERMAI TBK	BIPP
26	BUKIT DARMO PROPERTY TBK	BKDP
27	SENTUL CITY (d/h Bukit Sentul) TBK	BKSL
28	BINTANG MITRA SEMESTARAYA TBK	BMSR
29	INDO KORDSA TBK	BRAM
30	BERLINA TBK	BRNA

Lampiran 1 (Lanjutan)

N0	NAMA PERUSAHAAN	KODE
31	BARITO PACIFIC TBK	BRPT
32	BUMI SERPONG DAMAI TBK	BSDE
33	BETONJAYA MANUNGGAL TBK	BTON
34	BUKAKA TEKNIK UTAMA TBK	BUKK
35	BUMI RESOURCES TBK	BUMI
36	CAHAYA KALBAR TBK	CEKA
37	CITA MINERAL INVESTINDO TBK	CITA
38	CITRA KEBUN RAYA AGRI TBK	CKRA
39	CITRA MARGA NUSAPHALA PERSADA TBK	CMNP
40	CENTRIS MULTIPERSADA PRATAMA TBK	CMPP
41	CENTURY TEXTILE INDUSTRY	CNTX
42	COWELL DEVELOPMENT	COWL
43	CIPENDAWA TBK	CPDW
44	CIAROEN POKPHAND INDONESIA TBK	CPIN
45	CITRA TUBINDO TBK	CTBN
46	CIPUTRA PROPERTY TBK	CTRP
47	CIPUTRA SURYA TBK	CTRS
48	DUTA ANGGADA REALTY TBK	DART
49	DAVOMAS ABADI TBK	DAVO
50	DUTA GRAHA INDAH TBK	DGIK
51	INTILAND DEVELOPMENT (d/h DHARMALA INTILAAND) TBK	DILD
52	DELTA DJAKARTA TBK	DLTA
53	DYVIACOM INTRABUMI TBK	DNEI
54	DELTA DUNIA MAKMUR TBK	DOID
55	DUTA PERTIWI NUSANTARA TBK	DPNS
56	DHARMA SAMUDERA FISHING INDUSTRIES TBK	DSFI
57	DAYA SAKTI UNGGUL CORPORATION TBK	DSUC
58	DUTA PERTIWI TBK	DUTI
59	DARYA-VARIA LABORATORIA TBK	DVLA
60	DYNAPLAST TBK	DYNA
61	BAKRIELAND DEVELOPMENT TBK	ELTY

Lampiran 1 (Lanjutan)

N0	NAMA PERUSAHAAN	KODE
62	ENERGI MEGA PERSADA TBK	ENRG
63	ENSEVAL PUTERA MEGATRAIDING TBK	EPMT
64	ERATEX DIAJA LTD. TBK	ERTX
65	EVER SHINE TEX TBK	ESTI
66	ETERINDO WAHANATAMA TBK	ETWA
67	FAST FOOD INDONESIA TBK	FAST
68	FKS MULTI AGRO TBK	FISH
69	FORTUNE INDONESIA TBK	FORU
70	TITAN KIMIA NUSANTARA TBK	FPNI
71	MOBILE-8 TELECOM TBK	FREN
72	GOODYEAR INDONESIA TBK	GDYR
73	GUDANG GARAM	GGRM
74	GOWA MAKASSAR TOURISM DEVELOPMENT TBK	GMTD
75	PERDANA GAPURAPRIMA TBK	GPRA
76	PANASIA INDOSYNTEC TBK	INDTX
77	HERO SUPERMARKET TBK	HERO
78	HEXINDO ADIPERKASA TBK	HEXA
79	HANJAYA MANDALA SAMPOERNA	HMSP
80	INFOASIA TEKNOLOGI GLOBAL TBK	IATG
81	INDOSIAR KARYA MEDIA TBK	IDKM
82	KAGEO IGAR JAYA TBK	IGAR
83	INTI AGRI RESOURCES TBK	IIKP
84	SUMI INDO KABEL TBK	IKBI
85	INDOFARMA TBK	INAF
86	INTANWIJAYA INTERNASIONAL TBK	INCI
87	INTERNATIONAL NICKEL INDONESIA TBK	INCO
88	INDORAMA SYNTHETICS TBK	INDR
89	INDAH KIAT PULP & PAPER CORPORATION	INKP
90	INTRACO PENTA TBK	INTA
91	INTER DELTA TBK	INTD

Lampiran 1 (Lanjutan)

N0	NAMA PERUSAHAAN	KODE
92	INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA TBK	INTP
93	INDOSAT TBK	ISAT
94	ITAMARAYA TBK	ITMA
95	LEO INVESTMENTS TBK	ITIG
96	JAKARTA INT'L HOTEL & DEVELOPMENT TBK	JIHD
97	JAYA REAL PROPERTY TBK	JRPT
98	JAKARTA SETIABUDI INTERNASIONAL TBK	JSPT
99	JASUINDO TIGA PERKASA TBK	JTPE
100	KIMIA FARMA (PERSERO) TBK	KAEF
101	DAYAINDO RESOURCES INTERNATIONAL TBK	KARK
102	KABELINDO MURNI TBK	KBLM
103	KERAMIKA INDONESIA ASSOSIASI TBK	KIAS
104	JABABEKA (d/h KAWASAN INDUSTRI JABABEKA) TBK	KIJA
105	RESOURCE ALAM INDONESIA TBK	KKGI
106	KALBE FARMA TBK	KLBF
107	PERDANA BANGUN PUSAKA TBK	KONI
108	GLOBAL LAND DEVELOPMENT	KPIG
109	LAMICITRA NUSANTRA TBK	LAMI
110	LEYLAND INTERNATIONAL TBK	LAPD
111	LANGGENG MAKMUR INDUSTRI TBK	LMPI
112	LIPPO CIKARANG TBK	LPCK
113	LIPPO KARAWACI TBK	LPKR
114	PP LONDON SUMATRA INDONESIA TBK	LSIP
115	MAS MURNI INDONESIA TBK	MAMI
116	MULTISTRADA ARAH SARANA TBK	MASA
117	MODERLAND REALTY TBK	MDLN
118	MODERN INTERNASIONAL TBK	MDRN
119	MEDCO ENERGI INTERNASIONAL TBK	MEDC
120	MERCK TBK	MERK
121	METAMEDIA TECHNOLOGIES TBK	META
122	MULTI INDOCITRA TBK	MICE

Lampiran 1 (Lanjutan)

N0	NAMA PERUSAHAAN	KODE
123	MULTI BINTANG INDONESIA	MLBI
124	MEDIA NUSANTARA CITRA TBK	MNCN
125	MATAHARI PUTRA PRIMA TBK	MPPA
126	METRODATA ELECTRONICS TBK	MTDL
127	METRO REALTY (d/h METRO SUPERMARKET REALTY) TBK	MTSM
128	HANSON INTERNATIONAL TBK	MYRX
129	APAC CITRA CENTERTEX TBK	MYTX
130	NIPRESS TBK	NIPS
131	INDONESIA PRIMA PROPERTY	OMRE
132	PANASIA FILAMENT INTI TBK	PAFI
133	PAN BROTHERS TBK	PBRX
134	PERUSAHAAN GAS NEGARA (PERSERO) TBK	PGAS
135	PEMBANGUNAN JAYA ANCOL TBK	PJAA
136	BUKIT ASAM (PERSERO) TBK	PTBA
137	NEW CENTURY DEVELOPMENT (d/h PUTRA SURYA PERKASA) TBK	PTRA
138	PETROSEA TBK	PTRO
139	PIONEERINDO GOURMET INTERNATIONAL TBK	PTSP
140	PUDJIADI PRESTIGE TBK	PUDP
141	PAKUWON JATI	PWON
142	PANCA WIRATAMA SAKTI TBK	PWSI
143	PYRIDAM FARMA TBK	PYFA
144	RAMAYANA LESTARI SENTOSA TBK	RALS
145	RISTIA BINTANG MAHKOTASEJATI TBK	RBMS
146	RODA VIVATEX TBK	RDTX
147	RICKY PUTRA GLOBALINDO TBK	RICY
148	RIMO CATUR LESTARI TBK	RIMO
149	BENTOEL INTERNASIONAL INVESTAMA TBK	RMBA
150	ROYAL OAK DEVELOPMENT	RODA
151	RADIANT UTAMA INTERINSO TBK	RUIS
152	SURABAYA AGUNG INDUSTRI PULP & KERTAS TBK	SAIP
153	SURYA CITRA MEDIA TBK	SCMA

Lampiran 1 (Lanjutan)

N0	NAMA PERUSAHAAN	KODE
154	SCHERING-PLOUGH INDONESIA TBK	SCPI
155	MILLENNIUM PHARMACON INTERNATIONAL TBK	SDPC
156	SAMPOERNA AGRO TBK, PT	SGRO
157	SURYA INTRINDO MAKMUR TBK	SIMM
158	SINAR MAS AGRO RESOURCE AND TECHNOLOGY TBK	SMAR
159	HOLCIM INDONESIA TBK	SMCB
160	SAMUDERA INDONESIA TBK	SMDR
161	SEMEN GRESIK (PERSERO) TBK	SMGR
162	SUMMARECON AGUNG TBK	SMRA
163	TAISHO PHARMACEUTICAL INDONESIA TBK	SQBI
164	INDO ACIDATAMA TBK	SRSN
165	SUNSON TEXTILE MANUFACTURER TBK	SSTM
166	SUGI SAMAPERSADA TBK	SUGI
167	TEMBAGA MULIA SEMANAN TBK	TBMS
168	MANDOM INDONESIA TBK	TCID
169	TEJIN INDONESIA FIBER TBK	TFCO
170	TIGARAKSA SATRIA TBK	TGKA
171	TIMAH TBK	TINS
172	TIRA AUSTENITE TBK	TIRA
173	TIRA AUSTENITE TBK	TKGA
174	TOKO GUNUNG AGUNG TBK	TLKM
175	AGIS TBK	TMPI
176	TEMPO INTI MEDIA TBK	TMPO
177	TOTAL BANGUN PERSADA TBK	TOTL
178	TRIAS SENTOSA TBK	TRST
179	TRUBA ALAM MANUNGGAH ENGINEERING TBK	TRUB
180	TEMPO SCAN PACIFIC TBK	TSPC
181	TUNAS RIDEAN TBK	TURI
182	ULTRAJAYA MILK INDUSTRY & TRADING COMPANY TBK	ULTJ
183	UNGGUL INDAH CAHAYA TBK	UNIC
184	BAKRIE SUMATERA PLANTATIONS TBK	UNSP

Lampiran 1 (Lanjutan)

N0	NAMA PERUSAHAAN	KODE
185	UNITED TRACTORS TBK	UNTR
186	UNITEX TBK	UNTX
187	UNILEVER INDONESIA TBK	UNVR
188	WICAKSANA OVERSEAS INTERNATIONAL TBK	WICO

Lampiran 2 (Lanjutan)

```

roet_2 | .0387795 .7828196 0.05 0.960 -1.495519 1.573078
_cons | .8229016 1.419431 0.58 0.562 -1.959132 3.604935

```

```
. mfx
```

```

Marginal effects after logit
y = Pr(turn) (predict)
= .56321661

```

variabel	dy/dx	Std. Err.	z	P> z	[95% C.I.]	X
aq	.5346873	.32838	1.63	0.103	-.108923 1.1783	.172953
lnasset	-.0253348	.01613	-1.57	0.116	-.05694 .006271	19.4972
der	.1081504	.03977	2.72	0.007	.030204 .186096	1.44246
firmage	-.0004395	.00726	-0.06	0.952	-.014666 .013786	12.1697
growth~s	-.2859508	.10639	-2.69	0.007	-.494465 -.077437	.207091
cmpt	.7273069	.33127	2.20	0.028	.078025 1.37659	.233164
roet_2	.0095399	.19258	0.05	0.960	-.367915 .386995	.059542

Model 3

```
. logit turn aq roet_1 lnasset der firmage growthsales cmpt roet_2
```

```

Iteration 0: log likelihood = -112.29183
Iteration 1: log likelihood = -88.189141
Iteration 2: log likelihood = -87.900618
Iteration 3: log likelihood = -87.900019
Iteration 4: log likelihood = -87.900019

```

```

Logistic regression
LR chi2(8) = 48.78

```

```
Number of obs = 163
```

```
Prob > chi2 = 0.0000
```

```
Log likelihood = -87.900019
```

```
Pseudo R2 = 0.2172
```

turn	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
aq	3.051089	1.496195	2.04	0.041	.1186008 5.983578
roet_1	-3.572038	1.165017	-3.07	0.002	-5.855429 -1.288647
lnasset	-.0823664	.0688223	-1.20	0.231	-.2172557 .0525229
der	.3528253	.1582189	2.23	0.026	.042722 .6629287
firmage	.006238	.0311699	0.20	0.841	-.0548539 .0673298
growthsales	-1.343684	.4706464	-2.85	0.004	-2.266134 -.4212345
cmpt	3.04908	1.355774	2.25	0.025	.3918125 5.706348
roet_2	.0050818	.8643931	0.01	0.995	-1.689098 1.699261
_cons	.5451763	1.490892	0.37	0.715	-2.376918 3.467271

```
. mfx
```

```

Marginal effects after logit
y = Pr(turn) (predict)
= .57332206

```

variabel	dy/dx	Std. Err.	z	P> z	[95% C.I.]	X
aq	.7463693	.36573	2.04	0.041	.029547 1.46319	.168687
roet_1	-.8738059	.2838	-3.08	0.002	-1.43004 -.317575	.051721
lnasset	-.0201488	.0168	-1.20	0.230	-.05307 .012773	19.478
der	.0863095	.03829	2.25	0.024	.011253 .161366	1.4596
firmage	.001526	.00763	0.20	0.841	-.01342 .016472	12.2209
growth~s	-.3286973	.11535	-2.85	0.004	-.554788 -.102607	.21135
cmpt	.7458778	.33181	2.25	0.025	.095537 1.39622	.23519
roet_2	.0012431	.21145	0.01	0.995	-.413194 .41568	.060254

Lampiran 2 (Lanjutan)

Model 4

```
. logit turn aq roet_1 indcom mgtown famown bum n roe_indcom roe_mgtown
roe_famown roe_bum n lnasset der firmage growthsales cmpt roet_2
```

```
Iteration 0: log likelihood = -87.88099
Iteration 1: log likelihood = -43.592947
Iteration 2: log likelihood = -41.666628
Iteration 3: log likelihood = -41.607155
Iteration 4: log likelihood = -41.607019
Iteration 5: log likelihood = -41.607019
```

```
Logistic regression      Number of obs   =      130
LR chi2(16)              =      92.55
                          Prob > chi2      =      0.0000
Log likelihood = -41.607019      Pseudo R2      =      0.5266
```

turn	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
aq	3.734844	2.594526	1.44	0.150	-1.350334	8.820022
roet_1	-19.66383	7.545403	-2.61	0.009	-34.45254	-4.875107
indcom	5.540059	2.720927	2.04	0.042	.2071403	10.87298
mgtown	-15.43808	7.440994	-2.07	0.038	-30.02216	-8.540032
famown	-2.835246	.7533248	-3.76	0.000	-4.311736	-1.358757
bum n	-.978073	1.40313	-0.70	0.486	-3.728157	1.772011
roe_indcom	39.80787	14.49538	2.75	0.006	11.39743	68.2183
roe_mgtown	-3.132595	5.406159	-0.58	0.562	-13.72847	7.463282
roe_famown	2.060177	3.659754	0.56	0.573	-5.112808	9.233163
roe_bum n	6.926558	7.549141	0.92	0.359	-7.869485	21.7226
lnasset	-.3172567	.1359767	-2.33	0.020	-.5837661	-.0507473
der	.4954301	.2534991	1.95	0.051	-.0014191	.9922792
firmage	-.0343114	.0499059	-0.69	0.492	-.1321253	.0635024
growthsales	-2.199433	.7871123	-2.79	0.005	-3.742145	-.656721
cmpt	2.883299	2.264166	1.27	0.203	-1.554385	7.320982
roet_2	-1.019072	1.141159	-0.89	0.372	-3.255702	1.217558
_cons	5.629133	2.791441	2.02	0.044	.1580104	11.10026

```
. mfx
```

```
Marginal effects after logit
y = Pr(turn) (predict)
= .69353439
```

variabel	dy/dx	Std. Err.	z	P> z	[95% C.I.]		X
aq	.7938204	.55835	1.42	0.155	-.300526	1.88817	.149626
roet_1	-4.179437	1.60585	-2.60	0.009	-7.32684	-1.03203	.048731
indcom	1.177509	.5838	2.02	0.044	.03328	2.32174	.364746
mgtown	-3.281279	1.56393	-2.10	0.036	-6.34653	-.216032	.015962
famown*	-.5765189	.11782	-4.89	0.000	-.807437	-.345601	.423077
bum n*	-.2304819	.34364	-0.67	0.502	-.903999	.443035	.084615
roe_in~m	8.460941	3.13688	2.70	0.007	2.31277	14.6091	.011002
roe_mg~n	-.6658157	1.15273	-0.58	0.564	-2.92512	1.59349	.013828
roe_fa~n	.4378792	.76514	0.57	0.567	-1.06176	1.93752	.022628
roe_bum n	1.472201	1.59432	0.92	0.356	-1.6526	4.597	.01207
lnasset	-.0674311	.02796	-2.41	0.016	-.122236	-.012626	19.2665
der	.1053009	.05346	1.97	0.049	.000525	.210077	1.63957
firmage	-.0072927	.01067	-0.68	0.494	-.028203	.013617	12.9615
growth~s	-.4674772	.16113	-2.90	0.004	-.783289	-.151665	.165538
cmpt	.6128291	.48218	1.27	0.204	-.332236	1.55789	.262023
roet_2	-.2165981	.24008	-0.90	0.367	-.687145	.253949	.075

(*) dy/dx is for discrete change of dummy variabel from 0 to 1

Model 5

```
. logit turn innateaq discaq lnasset der firmage growthsales cmpt roet_2
```

```
Iteration 0: log likelihood = -113.85663
Iteration 1: log likelihood = -95.424633
```

Lampiran 2 (Lanjutan)

Iteration 2: log likelihood = -95.196038
 Iteration 3: log likelihood = -95.195393
 Iteration 4: log likelihood = -95.195393

Logistic regression
 LR chi2(8) = 37.32

Number of obs = 165

Log likelihood = -95.195393

Prob > chi2 = 0.0000
 Pseudo R2 = 0.1639

turn	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
innateaq	2.728603	1.653961	1.65	0.099	-.513101	5.970307
discaq	1.868268	1.425754	1.31	0.190	-.9261574	4.662694
lnasset	-.1052125	.0655962	-1.60	0.109	-.2337787	.0233536
der	.4342264	.1642213	2.64	0.008	.1123586	.7560942
firmage	-.0016226	.0294714	-0.06	0.956	-.0593855	.0561404
growthsales	-1.147598	.4287893	-2.68	0.007	-1.98801	-.3071868
cmpt	2.999562	1.347385	2.23	0.026	.3587358	5.640387
roet_2	.0822926	.7928068	0.10	0.917	-1.47158	1.636165
_cons	.7323007	1.423321	0.51	0.607	-2.057358	3.521959

. mfx

Marginal effects after logit
 y = Pr(turn) (predict)
 = .5633877

variabel	dy/dx	Std. Err.	z	P> z	[95% C.I.]		X
innateaq	.6711872	.40631	1.65	0.099	-.12517	1.46754	.20588
discaq	.4595604	.3504	1.31	0.190	-.227209	1.14633	-.032667
lnasset	-.0258804	.01609	-1.61	0.108	-.057422	.005661	19.4972
der	.1068119	.03986	2.68	0.007	.028694	.184929	1.44246
firmage	-.0003991	.00725	-0.06	0.956	-.014608	.013809	12.1697
growth-s	-.2822885	.10574	-2.67	0.008	-.489528	-.075049	.207091
cmpt	.7378382	.33134	2.23	0.026	.088433	1.38724	.233164
roet_2	.0202425	.19503	0.10	0.917	-.362005	.40249	.059542

Model 6

. logit turn innateaq discaq roet_1 lnasset der firmage growthsales cmpt
 roet_2

Iteration 0: log likelihood = -112.29183
 Iteration 1: log likelihood = -87.890502
 Iteration 2: log likelihood = -87.605407
 Iteration 3: log likelihood = -87.604753
 Iteration 4: log likelihood = -87.604753

Logistic regression
 LR chi2(9) = 49.37

Number of obs = 163

Log likelihood = -87.604753

Prob > chi2 = 0.0000
 Pseudo R2 = 0.2198

turn	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
innateaq	3.85547	1.832618	2.10	0.035	.2636039	7.447336
discaq	2.5879	1.573998	1.64	0.100	-.4970789	5.672878
roet_1	-3.615202	1.171254	-3.09	0.002	-5.910817	-1.319587
lnasset	-.0852461	.0688692	-1.24	0.216	-.2202273	.0497351
der	.3450518	.1589958	2.17	0.030	.0334257	.6566779
firmage	.0061779	.0310557	0.20	0.842	-.0546902	.0670459
growthsales	-1.319233	.4666877	-2.83	0.005	-2.233924	-.4045417
cmpt	3.117889	1.35796	2.30	0.022	.456335	5.779442
roet_2	.08162	.8833906	0.09	0.926	-1.649794	1.813034
_cons	.410822	1.498886	0.27	0.784	-2.52694	3.348584

Lampiran 2 (Lanjutan)

. mfx

Marginal effects after logit
 y = Pr(turn) (predict)
 = .57378774

variabel	dy/dx	Std. Err.	z	P> z	[95% C.I.]	X
innateaq	.9428759	.44761	2.11	0.035	.065576 1.82018	.203628
discaq	.6328847	.38475	1.64	0.100	-.121213 1.38698	-.034663
roet_1	-.8841171	.28517	-3.10	0.002	-1.44305 -.325185	.051721
lnasset	-.0208474	.0168	-1.24	0.215	-.053777 .012082	19.478
der	.0843843	.03847	2.19	0.028	.008976 .159793	1.4596
firmage	.0015108	.0076	0.20	0.842	-.013377 .016398	12.2209
growth~s	-.3226255	.11437	-2.82	0.005	-.546784 -.098467	.21135
cmpt	.7624964	.33224	2.30	0.022	.111321 1.41367	.23519
roet_2	.0199606	.21604	0.09	0.926	-.403468 .443389	.060254

Model 7

. logit turn innateaq discaq roet_1 indcom mgtown famown bumnn roe_indcom
 roe_mgtown roe_famown roe_bumnn lnasset der firmage growthsales cmpt roet_2

Iteration 0: log likelihood = -87.88099
 Iteration 1: log likelihood = -43.281969
 Iteration 2: log likelihood = -41.089569
 Iteration 3: log likelihood = -40.99293
 Iteration 4: log likelihood = -40.992836
 Iteration 5: log likelihood = -40.992836

Logistic regression
 LR chi2(17) = 93.78

Number of obs = 130

Prob > chi2 = 0.0000

Log likelihood = -40.992836

Pseudo R2 = 0.5335

turn	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
innateaq	5.480292	3.045983	1.80	0.072	-.4897257 11.45031
discaq	2.809671	2.624385	1.07	0.284	-2.334029 7.953372
roet_1	-20.73489	7.982501	-2.60	0.009	-36.3803 -5.089474
indcom	6.010351	2.888433	2.08	0.037	.3491257 11.67158
mgtown	-16.59165	7.346461	-2.26	0.024	-30.99045 -2.192855
famown	-2.996224	.8041737	-3.73	0.000	-4.572376 -1.420072
bumnn	-.9851229	1.415286	-0.70	0.486	-3.759032 1.788786
roe_indcom	40.59384	14.99564	2.71	0.007	11.20293 69.98475
roe_mgtown	-3.495692	4.974069	-0.70	0.482	-13.24469 6.253303
roe_famown	3.265129	3.963137	0.82	0.410	-4.502478 11.03274
roe_bumnn	7.848142	7.645499	1.03	0.305	-7.136761 22.83305
lnasset	-.3269081	.137283	-2.38	0.017	-.5959778 -.0578385
der	.5087261	.2533454	2.01	0.045	.0121783 1.005274
firmage	-.0427596	.0508488	-0.84	0.400	-.1424215 .0569023
growthsales	-2.206264	.7780509	-2.84	0.005	-3.731216 -.6813125
cmpt	2.920615	2.258357	1.29	0.196	-1.505684 7.346913
roet_2	-1.093914	1.174155	-0.93	0.352	-3.395216 1.207388
_cons	5.483545	2.820789	1.94	0.052	-.0451004 11.01219

. mfx

Marginal effects after logit
 y = Pr(turn) (predict)
 = .70206629

variabel	dy/dx	Std. Err.	z	P> z	[95% C.I.]	X
innateaq	1.146308	.6383	1.80	0.073	-.104727 2.39734	.194902
discaq	.5876968	.55462	1.06	0.289	-.49934 1.67473	-.045154
roet_1	-4.3371	1.65249	-2.62	0.009	-7.57593 -1.09827	.048731
indcom	1.25718	.60833	2.07	0.039	.064881 2.44948	.364746

Lampiran 2 (Lanjutan)

mgtown	-3.470463	1.50583	-2.30	0.021	-6.42183	-.519096	.015962
famown*	-.5983334	.11954	-5.01	0.000	-.832629	-.364038	.423077
bumn*	-.2303539	.34615	-0.67	0.506	-.908787	.448079	.084615
roe_in~m	8.490981	3.17226	2.68	0.007	2.27346	14.7085	.011002
roe_mg~n	-.7311912	1.04074	-0.70	0.482	-2.77101	1.30863	.013828
roe_fa~n	.6829645	.80442	0.85	0.396	-.893661	2.25959	.022628
roe_bumn	1.64159	1.58286	1.04	0.300	-1.46076	4.74393	.01207
lnasset	-.0683791	.0277	-2.47	0.014	-.122677	-.014081	19.2665
der	.1064098	.05236	2.03	0.042	.00378	.209039	1.63957
firmage	-.008944	.01068	-0.84	0.403	-.029885	.011997	12.9615
growth~s	-.4614826	.15681	-2.94	0.003	-.768816	-.154149	.165538
cmpt	.6109026	.47476	1.29	0.198	-.319605	1.54141	.262023
roet_2	-.2288131	.2424	-0.94	0.345	-.703911	.246285	.075

(*) dy/dx is for discrete change of dummy variabel from 0 to 1

Lampiran 2.2. Model ROS

Model 1

```
. logit turn rost_1 lnasset der firmage growthsales cmpt rost_2
```

```
Iteration 0: log likelihood = -106.10742
Iteration 1: log likelihood = -82.652116
Iteration 2: log likelihood = -81.26804
Iteration 3: log likelihood = -81.250891
Iteration 4: log likelihood = -81.25088
Iteration 5: log likelihood = -81.25088
```

```
Logistic regression               Number of obs   =       154
LR chi2(7)                       =       49.71
                                Prob > chi2       =       0.0000
Log likelihood = -81.25088        Pseudo R2      =       0.2343
```

turn	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
rost_1	-1.515453	.606268	-2.50	0.012	-2.703716	-.3271893
lnasset	-.0790608	.0726711	-1.09	0.277	-.2214936	.063372
der	.3127541	.1541333	2.03	0.042	.0106584	.6148499
firmage	.0078291	.0317065	0.25	0.805	-.0543146	.0699727
growthsales	-1.359396	.4885064	-2.78	0.005	-2.316851	-.4019407
cmpt	2.777516	1.411244	1.97	0.049	.0115291	5.543502
rost_2	-1.568142	.634896	-2.47	0.014	-2.812515	-.3237683
_cons	1.179067	1.513454	0.78	0.436	-1.787248	4.145383

```
. mfx
```

```
Marginal effects after logit
y = Pr(turn) (predict)
= .58096376
```

variabel	dy/dx	Std. Err.	z	P> z	[95% C.I.]		X
rost_1	-.3689292	.14733	-2.50	0.012	-.657692	-.080167	.124708
lnasset	-.019247	.01764	-1.09	0.275	-.053817	.015323	19.392
der	.0761384	.03717	2.05	0.040	.003295	.148982	1.50302
firmage	.0019059	.00772	0.25	0.805	-.013226	.017038	12.2727
growth~s	-.3309379	.11928	-2.77	0.006	-.564713	-.097162	.206883
cmpt	.676172	.34308	1.97	0.049	.003744	1.3486	.240896
rost_2	-.381756	.15346	-2.49	0.013	-.682537	-.080975	.053705

Lampiran 2 (Lanjutan)

```

      _cons |   .3937378   1.552187   0.25   0.800  -2.648493   3.435968
-----+-----

```

```

. mfx

```

```

Marginal effects after logit
      y = Pr(turn) (predict)
      = .58285645

```

```

-----+-----
variabel |      dy/dx      Std. Err.      z    P>|z|    [      95% C.I.      ]      X
-----+-----
      aq |   .8128178     .40796     1.99   0.046     .01324     1.6124     .161799
    rost_1 |  -.3935406     .1496    -2.63   0.009    -.686758    -.100323     .124708
  lnasset |  -.0181826     .01755    -1.04   0.300    -.052589     .016224     19.392
      der |   .0759708     .03812     1.99   0.046     .001254     .150687     1.50302
  firmage |   .005092     .00801     0.64   0.525    -.01061     .020794     12.2727
growth~s |  -.3778527     .12523    -3.02   0.003    -.623291    -.132414     .206883
      cmpt |   .7386469     .34721     2.13   0.033     .058124     1.41917     .240896
    rost_2 |  -.3851217     .15547    -2.48   0.013    -.689844    -.080399     .053705
-----+-----

```

Model 4

```

. logit turn aq rost_1 indcom mgrowth famown bum ros_indcom ros_mgt ros_famown
ros_bum lnasset der firmage growthsales cmpt rost_2

```

```

Iteration 0: log likelihood = -100.52722
Iteration 1: log likelihood = -49.511852
Iteration 2: log likelihood = -44.266412
Iteration 3: log likelihood = -43.612655
Iteration 4: log likelihood = -43.6043
Iteration 5: log likelihood = -43.604296

```

```

Logistic regression                               Number of obs   =       146
LR chi2(16) =       113.85                        Prob > chi2       =       0.0000
Log likelihood = -43.604296                       Pseudo R2        =       0.5662

```

```

-----+-----
      turn |      Coef.      Std. Err.      z    P>|z|    [95% Conf. Interval]
-----+-----
      aq |   4.592541     2.880126     1.59   0.111    -1.052402     10.23748
    rost_1 | -15.40533     4.905046    -3.14   0.002    -25.01905    -5.791618
    indcom |   7.404028     2.860146     2.59   0.010     1.798245     13.00981
    mgrowth | -8.946219     8.011855    -1.12   0.264    -24.64917     6.756728
    famown |  -2.381851     .7238482    -3.29   0.001    -3.800567    -.9631345
      bum |  -.5909749     1.38026    -0.43   0.669    -3.296234     2.114285
  ros_indcom |  36.49113     11.85784     3.08   0.002     13.25018     59.73207
    ros_mgt | -39.76273     22.67608    -1.75   0.080    -84.20704     4.681578
  ros_famown |   .4245957     1.908779     0.22   0.824    -3.316541     4.165733
    ros_bum |   3.754422     3.741497     1.00   0.316    -3.578777     11.08762
    lnasset |  -.4230299     .1431853    -2.95   0.003    -0.7036679    -.1423919
  der |   .4238753     .2365804     1.79   0.073    -.0398137     .8875644
  firmage |  -.015828     .0530229    -0.30   0.765    -1.197509     .088095
growthsales | -2.564921     .7744404    -3.31   0.001    -4.082796    -1.047045
      cmpt |   4.047484     2.334187     1.73   0.083    -.5274397     8.622407
    rost_2 |  -1.173164     1.102563    -1.06   0.287    -3.334148     .9878207
  _cons |   6.408204     2.872175     2.23   0.026     .7788446     12.03756
-----+-----

```

Note: 1 failure and 0 successes completely determined.

```

. mfx

```

```

Marginal effects after logit
      y = Pr(turn) (predict)
      = .57677332

```

```

-----+-----
variabel |      dy/dx      Std. Err.      z    P>|z|    [      95% C.I.      ]      X
-----+-----
      aq |   1.121066     .70438     1.59   0.111    -.259503     2.50163     .163169
    rost_1 |  -3.760532     1.2443    -3.02   0.003    -6.19932    -1.32174     .122792

```

Lampiran 2 (Lanjutan)

indcom	1.807367	.6957	2.60	0.009	.443817	3.17092	.354555
mgtown	-2.183824	1.96834	-1.11	0.267	-6.04171	1.67406	.016486
famown	-.5307639	.12952	-4.10	0.000	-.784623	-.276905	.445205
bumn	-.146555	.33975	-0.43	0.666	-.812461	.519351	.075342
res_in-m	8.907698	3.00821	2.96	0.003	3.01172	14.8037	.029865
res_mgt	-9.706316	5.51274	-1.76	0.078	-20.5111	1.09846	.00335
res_fa-n	.1036463	.46549	0.22	0.824	-.808691	1.01598	.046318
res_bumn	.9164763	.91122	1.01	0.315	-.869473	2.70243	.022006
lnasset	-.1032641	.03409	-3.03	0.002	-.170083	-.036445	19.4337
der	.1034704	.05771	1.79	0.073	-.009647	.216588	1.53061
firmage	-.0038637	.01295	-0.30	0.765	-.029238	.02151	12.4941
growth-s	-.6261122	.18639	-3.36	0.001	-.99142	-.260804	.218699
cmpt	.9980145	.56449	1.75	0.080	-.118359	2.09439	.240651
rost_2	-.2863761	.26543	-1.08	0.281	-.806607	.233854	.062278

(*) dy/dx is for discrete change of dummy variabel from 0 to 1

Model 5

```
. logit turn innateaq discaq lnasset der firmage growthsales cmpt rost_2
```

```
Iteration 0: log likelihood = -108.28527
Iteration 1: log likelihood = -86.61595
Iteration 2: log likelihood = -85.535473
Iteration 3: log likelihood = -85.523075
Iteration 4: log likelihood = -85.523066
Iteration 5: log likelihood = -85.523066
```

```
Logistic regression               Number of obs   =       157
LR chi2(8)                       =       45.52
                                Prob > chi2       =       0.0000
Log likelihood = -85.523066      Pseudo R2      =       0.2102
```

turn	Coeff.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
innateaq	2.298946	1.737805	1.32	0.186	-1.107089 5.704982
discaq	1.813358	1.505519	1.20	0.228	-1.137405 4.764121
lnasset	-.092733	.0684011	-1.36	0.175	-.2267966 .0413306
der	.4015101	.1655602	2.43	0.015	.0770181 .7260021
firmage	.0025672	.0307786	0.08	0.934	-.0577578 .0628922
growthsales	-1.335593	.4827009	-2.77	0.006	-2.28167 -1.3895169
cmpt	3.30266	1.447184	2.28	0.022	.4662321 6.139087
rost_2	-1.360243	.6197102	-2.19	0.028	-2.574852 -.1456331
_cons	.6350136	1.471492	0.43	0.666	-2.249058 3.519086

```
. nlx
```

```
Marginal effects after logit
y = Pr(turn) (predict)
= .57574739
```

variabel	dy/dx	Std. Err.	z	P> z	[95% C.I.]	X
innateaq	.561546	.42421	1.32	0.186	-.269891 1.39298	.20206
discaq	.442935	.36738	1.21	0.228	-.277123 1.16299	-.035796
lnasset	-.0226512	.01666	-1.36	0.174	-.055312 .01001	19.4338
der	.0980738	.03986	2.46	0.014	.019943 .176204	1.48112
firmage	.0006271	.00752	0.08	0.934	-.014109 .015364	12.2293
growth-s	-.3262351	.11826	-2.76	0.006	-.558025 -.094446	.203312
cmpt	.8067154	.35285	2.29	0.022	.115145 1.49829	.239541
rost_2	-.3322561	.15056	-2.21	0.027	-.627349 -.037163	.053518

Model 6

```
. logit turn innateaq discaq rost_1 lnasset der firmage growthsales cmpt
rost_2
```

```
Iteration 0: log likelihood = -196.10742
```

Lampiran 2 (Lanjutan)

Iteration 1: log likelihood = -80.197136
 Iteration 2: log likelihood = -78.835609
 Iteration 3: log likelihood = -78.816681
 Iteration 4: log likelihood = -78.816679

Logistic regression
 LR chi2(9) = 54.58

Number of obs = 154

Log likelihood = -78.816679

Prob > chi2 = 0.0000

Pseudo R2 = 0.2572

turn	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
innateaq	3.840254	1.99953	1.92	0.055	-.0787518	7.759261
discaq	3.054708	1.739232	1.76	0.079	-.3541241	6.463541
rost_1	-1.630427	.6212882	-2.62	0.009	-2.84813	-.4127247
lnasset	-.0760793	.0723286	-1.05	0.293	-.2178408	.0656821
der	.3056148	.1594177	1.92	0.055	-.0068381	.6180677
firmage	.021516	.0328749	0.65	0.513	-.0429177	.0859497
growthsales	-1.536364	.5135239	-2.99	0.003	-2.542852	-.5298759
cmpt	3.06389	1.430279	2.14	0.032	.260595	5.867185
rost_2	-1.55673	.6439289	-2.42	0.016	-2.818807	-.2946522
_cons	.2999248	1.564286	0.19	0.848	-2.766019	3.365868

. mfx

Marginal effects after logit
 y = Pr(turn) (predict)
 = .58263959

variabel	dy/dx	Std. Err.	z	P> z	[95% C.I.]		X
innateaq	.9338374	.48564	1.92	0.054	-.018008	1.88568	.20008
discaq	.7428155	.42212	1.76	0.078	-.084521	1.57015	-.037987
rost_1	-.3964721	.15098	-2.63	0.009	-.692393	-.100551	.124708
lnasset	-.0185003	.01754	-1.05	0.292	-.052882	.015881	19.392
der	.0743166	.0384	1.94	0.053	-.000937	.14957	1.50302
firmage	.0052321	.008	0.65	0.513	-.01045	.020914	12.2727
growth~s	-.3735987	.12516	-2.98	0.003	-.618909	-.128288	.206883
cmpt	.7450483	.34722	2.15	0.032	.064504	1.42559	.240896
rost_2	-.378551	.15548	-2.43	0.015	-.683278	-.073824	.053705

Model 7

. logit turn innateaq discaq rost_1 indcom mgtown famown bumnn ros_indcom
 ros_mgt ros_famown ros_bumnn lnasset der firmage growthsales cmpt rost_2

Iteration 0: log likelihood = -100.52722
 Iteration 1: log likelihood = -49.140982
 Iteration 2: log likelihood = -43.844718
 Iteration 3: log likelihood = -43.138048
 Iteration 4: log likelihood = -43.110897
 Iteration 5: log likelihood = -43.110857
 Iteration 6: log likelihood = -43.110857

Logistic regression
 LR chi2(17) = 114.83

Number of obs = 146

Log likelihood = -43.110857

Prob > chi2 = 0.0000

Pseudo R2 = 0.5712

turn	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
innateaq	6.341284	3.428067	1.85	0.064	-.3776051	13.06017
discaq	3.746325	2.926749	1.28	0.201	-1.989997	9.482647
rost_1	-15.52994	4.930019	-3.15	0.002	-25.1926	-5.867279
indcom	7.748772	3.027376	2.56	0.010	1.815224	13.68232

Lampiran 2 (Lanjutan)

mgtown	-9.062982	9.274601	-1.10	0.273	-25.2809	7.154937
famown	-2.486371	.7580209	-3.28	0.001	-3.972265	-1.000878
bumn	-1.5837129	1.374582	-0.42	0.671	-3.277845	2.110419
ros_indcom	15.78612	11.842	3.02	0.003	12.57623	58.99602
ros_mgt	-38.65521	22.79943	-1.70	0.089	-83.54128	5.830856
ros_famown	.894713	2.009161	0.45	0.656	-3.043169	4.832595
ros_bumn	4.123001	3.763427	1.10	0.273	-3.253181	11.49918
lnasset	-4.4293535	.1441174	-2.98	0.003	-7.118184	-1.1468867
der	.4352343	.2350695	1.85	0.065	-.0270614	.8975299
firmage	-.0234488	.0535596	-0.44	0.662	-.1284238	.0815262
growthsales	-2.522226	.7683447	-3.28	0.001	-4.028154	-1.016298
cmpt	4.295535	2.362846	1.82	0.069	-.3355575	6.926628
roast_2	-1.051136	1.073067	-0.98	0.327	-3.15431	1.952034
_cons	6.099209	2.892701	2.11	0.035	.42962	11.7688

Note: 1 failure and 0 successes completely determined.

. mix

Marginal effects after logit
 y = Pr(turn) (predict)
 = .58304997

variabel	dy/dx	Std. Err.	z	P> z	[	95% C.I.	]	X
innateag	1.541583	.83059	1.86	0.063	-.086351	3.16952	.202115	
discaq	.9107416	.71247	1.26	0.201	-.485675	2.30716	-.038699	
roast_1	-3.77537	1.24791	-3.03	0.002	-6.22122	-1.32952	.122792	
indcom	1.863747	.73055	2.58	0.010	.451892	3.3156	.354555	
mgtown	-2.203235	2.0255	-1.09	0.277	-6.17315	1.76668	.016486	
famown*	-.5484823	.13173	-4.16	0.000	-.806673	-.290292	.445205	
bumn*	-.1446304	.3393	-0.43	0.670	-.809639	.520379	.075342	
ros_in-m	8.699704	3.00354	2.90	0.004	2.91287	14.5865	.529865	
ros_mgt	-9.445808	5.51999	-1.71	0.087	-20.2648	1.37318	.00235	
ros_fam	.2175072	.48684	0.45	0.655	-.736674	1.17169	.048318	
ros_bumn	1.002313	.91127	1.10	0.271	-.783739	2.78936	.022006	
lnasset	-.104377	.03402	-3.07	0.002	-.17106	-.037694	.194337	
der	.1058066	.05729	1.85	0.065	-.006482	.218095	1.53061	
firmage	-.0057005	.01331	-0.44	0.661	-.031201	.019801	12.4041	
growth-s	-.61316	.18434	-3.33	0.001	-.974466	-.251854	.218699	
cmpt	1.044256	.56738	1.84	0.066	-.067787	2.15629	.240651	
roast_2	-.2555344	.25757	-0.99	0.321	-.760369	.2493	.062278	

(*) dy/dx is for discrete change of dummy variabel from 0 to 1

Lampiran 2.3. Model ROA

ROA Rutin

Model 1

. logit turn roast_1 lnasset der firmage growthsales cmpt roast_2

Iteration 0: log likelihood = -111.68415
 Iteration 1: log likelihood = -83.481497
 Iteration 2: log likelihood = -83.065965
 Iteration 3: log likelihood = -83.064605
 Iteration 4: log likelihood = -83.064605

Logistic regression
 LR chi2(7) = 57.24

Number of obs = 162
 Prob > chi2 = 0.0000
 Pseudo R2 = 0.2563

turn	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
roast_1	-2.487692	1.969161	-1.26	0.206	-6.347176 1.371792
lnasset	-.058827	.0709246	-0.83	0.407	-.1978367 .0801826

Lampiran 2 (Lanjutan)

Model 3

```
. logit turn aq roat_1 lnasset der firmage growthsales cmpt roat_2
```

```
Iteration 0: log likelihood = -111.68415
Iteration 1: log likelihood = -79.567758
Iteration 2: log likelihood = -78.903898
Iteration 3: log likelihood = -78.902568
Iteration 4: log likelihood = -78.902568
```

```
Logistic regression               Number of obs   =       162
LR chi2(8)                       =       65.36
Log likelihood = -78.902568       Prob > chi2    =       0.0000
                                   Pseudo R2        =       0.2935
```

turn	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
aq	4.236296	1.529497	2.77	0.006	1.238537 7.234056
roat_1	-2.775014	2.028111	-1.37	0.171	-6.750039 1.20001
lnasset	-0.0645587	.0709706	-0.91	0.363	-.2036584 .0745411
der	.316804	.15646	2.02	0.043	.010148 .6234601
firmage	.0273992	.0333107	0.82	0.411	-.0378886 .092687
growthsales	-1.584959	.51007	-3.11	0.002	-2.584678 -.5852403
cmpt	3.634872	1.502233	2.42	0.016	.6905492 6.579195
roat_2	-10.97788	2.864202	-3.83	0.000	-16.59161 -5.364143
_cons	-0.079373	1.527903	-0.05	0.959	-3.073009 2.916262

```
. mix
```

```
Marginal effects after logit
y = Pr(turn) (predict)
= .57938825
```

variabel	dy/dx	Std. Err.	z	P> z	[95% C.I.]	X
aq	1.032375	.37234	2.77	0.006	.302595 1.76215	.169079
roat_1	-.6762641	.49241	-1.37	0.170	-1.64136 .288833	.025927
lnasset	-.0157328	.01726	-0.91	0.362	-.049562 .018096	.194587
der	.0772044	.03787	2.04	0.041	.002983 .151426	.146256
firmage	.0066771	.00812	0.82	0.411	-.009246 .0226	.122099
growthsales	-.3862506	.12446	-3.10	0.002	-.630189 -.142313	.210556
cmpt	.8858093	.36491	2.43	0.015	.1706 1.60102	.234333
roat_2	-2.675281	.69633	-3.84	0.000	-4.04006 -1.3105	.027819

Model 4

```
. logit turn aq roat_1 indcom mgtown famown bunri roa_indcom roa_mgt
rou_famown roa_bunri lnasset der firmage growthsales cmpt roat_2
```

```
Iteration 0: log likelihood = -106.10742
Iteration 1: log likelihood = -49.076832
Iteration 2: log likelihood = -46.527173
Iteration 3: log likelihood = -46.367065
Iteration 4: log likelihood = -46.366227
Iteration 5: log likelihood = -46.366227
```

```
Logistic regression               Number of obs   =       154
LR chi2(16)                      =      119.48
Log likelihood = -46.366227       Prob > chi2    =       0.0000
                                   Pseudo R2        =       0.5630
```

turn	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
aq	4.987661	2.301437	2.17	0.030	.4769273 9.498396
roat_1	-19.33761	10.29889	-1.88	0.060	-39.52307 .9478436
indcom	7.462075	2.651341	2.81	0.005	2.265542 12.65861
mgtown	-9.439431	7.839772	-1.20	0.229	-24.8051 5.926239

Lampiran 2 (Lanjutan)

famown		-2.122662	.6499686	-3.27	0.001	-3.396577	-.8487469
bumn		-.5229351	1.583209	-0.33	0.741	-3.625968	2.580098
roa_indcom		51.53388	23.34048	2.21	0.027	5.787376	97.28039
roa_mgt		-46.2325	84.12448	-0.55	0.583	-211.1135	118.6485
roa_famown		-4.724801	5.789963	-0.82	0.414	-16.07292	6.623319
roa_bumn		11.83979	18.70136	0.63	0.527	-24.81421	48.49379
lnasset		-.3753833	.129	-2.91	0.004	-.6282186	-.1225479
der		.5033497	.231814	2.17	0.030	.0490026	.9576969
firmage		-.0069899	.0529364	-0.13	0.895	-.1107433	.0967636
growthsales		-2.092683	.6724005	-3.11	0.002	-3.410564	-.7748023
cmpt		5.261204	2.40875	2.18	0.029	.5401399	9.982268
roat_2		-10.16766	3.470871	-2.93	0.003	-16.97044	-3.364881
_cons		4.593264	2.590742	1.77	0.076	-.484497	9.671024

. mfx

Marginal effects after logit
y = Pr(turn) (predict)
= .63464628

variabel		dy/dx	Std. Err.	z	P> z	[95% C.I.]	X
aq		1.156491	.53602	2.16	0.031	.105903 2.20708	.170756
roat_1		-4.483819	2.41212	-1.86	0.063	-9.21148 .243843	.024644
indcom		1.730234	.61228	2.83	0.005	.530191 2.93028	.354312
mgtown		-2.188724	1.81791	-1.20	0.229	-5.75176 1.37431	.015753
famown*		-.4681423	.12344	-3.79	0.000	-.710078 -.226206	.448052
bumn*		-.1266142	.39308	-0.32	0.747	-.897046 .643818	.071429
roa_in-m		11.94918	5.46714	2.19	0.029	1.23378 22.6646	.005536
roa_mgt		-10.71995	19.49	-0.55	0.582	-48.9187 27.4788	.000627
roa_fa~n		-1.095541	1.35315	-0.81	0.418	-3.74767 1.55659	.011758
roa_bumn		2.745298	4.33604	0.63	0.527	-5.75319 11.2438	.004407
lnasset		-.0870403	.02869	-3.03	0.002	-.143275 -.030805	19.5017
der		.1167119	.05324	2.19	0.028	.012365 .221059	1.48662
firmage		-.0016207	.01229	-0.13	0.895	-.025699 .022458	12.3312
growth~s		-.4852312	.15484	-3.13	0.002	-.788708 -.181754	.221948
cmpt		1.219917	.55071	2.22	0.027	.140543 2.29929	.23376
roat_2		-2.35758	.77038	-3.06	0.002	-3.8675 -.847657	.027811

(*) dy/dx is for discrete change of dummy variabel from 0 to 1

Model 5

```
. logit turn innateaq discaq lnasset der firmage growthsales cmpt
roat_2

Iteration 0: log likelihood = -113.85663
Iteration 1: log likelihood = -83.734855
Iteration 2: log likelihood = -83.230471
Iteration 3: log likelihood = -83.229675
Iteration 4: log likelihood = -83.229675

Logistic regression                               Number of obs = 165
LR chi2(8) = 61.25                               Prob > chi2 = 0.0000
Log likelihood = -83.229675                       Pseudo R2 = 0.2690
```

turn		Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
innateaq		3.853133	1.799675	2.14	0.032	.3258344 7.380431
discaq		2.79571	1.459614	1.92	0.055	-.0650819 5.656501
lnasset		-.0725587	.0703532	-1.03	0.302	-.2104484 .065331
der		.3700996	.1612277	2.30	0.022	.0540991 .6861002
firmage		.0221197	.0325176	0.68	0.496	-.0416136 .085853
growthsales		-1.326178	.4590362	-2.89	0.004	-2.225873 -.4264839
cmpt		4.006014	1.507629	2.66	0.008	1.051116 6.960912
roat_2		-10.99154	2.737943	-4.01	0.000	-16.35781 -5.625269
_cons		-.1540691	1.508108	-0.10	0.919	-3.109907 2.801769

Lampiran 2 (Lanjutan)

Model 7

```
. logit turn innateaq discaq roat_1 indcom mgtown famown bumnn roa indcom
roa_mgt roa_famown roa_bumnn lnasset der firmage growthsales cmpt roat_2
```

```
Iteration 0: log likelihood = -106.10742
Iteration 1: log likelihood = -48.707833
Iteration 2: log likelihood = -45.902386
Iteration 3: log likelihood = -45.71391
Iteration 4: log likelihood = -45.713432
Iteration 5: log likelihood = -45.713432
```

```
Logistic regression          Number of obs   =       154
LR chi2(17)                  =      120.79
                              Prob > chi2      =       0.0000
Log likelihood = -45.713432   Pseudo R2      =       0.5692
```

turn	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
innateaq	6.996241	2.929324	2.39	0.017	1.254871	12.73761
discaq	4.452375	2.306081	1.93	0.054	-.0674607	8.972212
roat_1	-18.73723	10.28691	-1.82	0.069	-38.89921	1.424746
indcom	8.209658	2.805084	2.93	0.003	2.711795	13.70752
mgtown	-9.431891	7.963957	-1.18	0.236	-25.04096	6.177178
famown	-2.164471	.6654529	-3.25	0.001	-3.468734	-.8602069
bumnn	-.4157785	1.613546	-0.26	0.797	-3.57827	2.746713
roa_indcom	49.79993	23.47996	2.12	0.034	3.78005	95.81981
roa_mgt	-64.42854	86.08176	-0.75	0.454	-233.1457	104.2886
roa_famown	-4.351984	5.784217	-0.75	0.452	-15.68884	6.984874
roa_bumnn	12.76959	18.94693	0.67	0.500	-24.36572	49.90489
lnasset	-.3975744	.1325576	-3.00	0.003	-.6573825	-.1377663
der	.501403	.2299192	2.18	0.029	.0507696	.9520365
firmage	-.0134594	.0533119	-0.25	0.801	-.1179489	.0910301
growthsales	-2.08654	.6621141	-3.15	0.002	-3.38426	-.7888204
cmpt	5.586335	2.459314	2.27	0.023	.7661675	10.4065
roat_2	-10.49795	3.508468	-2.99	0.003	-17.37443	-3.621483
_cons	4.359205	2.585377	1.69	0.092	-.7080399	9.42645

```
. mfx
```

```
Marginal effects after logit
y = Pr(turn) (predict)
= .63676911
```

variabel	dy/dx	Std. Err.	z	P> z	[95% C.I.]		X
innateaq	1.61819	.67954	2.38	0.017	.286307	2.95007	.206205
discaq	1.029809	.5351	1.92	0.054	-.018974	2.07859	-.035195
roat_1	-4.333814	2.40812	-1.80	0.072	-9.05365	.386018	.024644
indcom	1.898846	.64284	2.95	0.003	.638908	3.15878	.354312
mgtown	-2.181542	1.84194	-1.18	0.236	-5.79168	1.42859	.015753
famown*	-.4754154	.12519	-3.80	0.000	-.720787	-.230044	.448052
bumnn*	-.0998997	.39818	-0.25	0.802	-.880312	.680513	.071429
roa_in~m	11.51844	5.49964	2.09	0.036	.739329	22.2975	.005536
roa_mgt	-14.90195	19.879	-0.75	0.453	-53.8642	24.0603	.000627
roa_fa~n	-1.006589	1.34884	-0.75	0.456	-3.65028	1.6371	.011758
roa_bumnn	2.953531	4.38238	0.67	0.500	-5.63578	11.5428	.004407
lnasset	-.0919567	.02942	-3.13	0.002	-.149624	-.03429	19.5017
der	.1159716	.05268	2.20	0.028	.012725	.219218	1.48662
firmage	-.0031131	.01235	-0.25	0.801	-.027317	.021091	12.3312
growth~s	-.4826047	.15224	-3.17	0.002	-.780985	-.184225	.221948
cmpt	1.292087	.56104	2.30	0.021	.192479	2.3917	.23376
roat_2	-2.428116	.77699	-3.13	0.002	-3.95099	-.905245	.027811

(*) dy/dx is for discrete change of dummy variabel from 0 to 1

Lampiran 2 (Lanjutan)

Lampiran 2.4. Model RET

RET Rutin

Model 1

```
. logit turn retri_1 lnasset der firmage growthsales cmpt retri_2
```

```
Iteration 0: log likelihood = -107.81023
Iteration 1: log likelihood = -73.954891
Iteration 2: log likelihood = -73.485021
Iteration 3: log likelihood = -73.484898
Iteration 4: log likelihood = -73.484898
```

```
Logistic regression               Number of obs   =       156
LR chi2(7)                       =       68.65
                                Prob > chi2       =       0.0000
Log likelihood = -73.484898       Pseudo R2      =       0.3184
```

turn	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
retri_1	-2.260684	.4603034	-4.91	0.000	-3.162862 -1.358506
lnasset	-.0562248	.0703467	-0.80	0.424	-.1940978 .0816482
der	.3819657	.1594446	2.40	0.017	.0694601 .6944714
firmage	.0212601	.0349873	0.61	0.543	-.0473136 .0898339
growthsales	-1.225121	.5222276	-2.35	0.019	-2.248668 -.2015736
cmpt	2.414283	1.544311	1.56	0.118	-.6125116 5.441877
retri_2	-.3337119	.1912143	-1.75	0.081	-.708485 .0410612
_cons	.1805159	1.51524	0.12	0.905	-2.7893 3.150332

```
. mfx
```

```
Marginal effects after logit
```

```
y = Pr(turn) (predict)
```

```
      = .53608229
```

variabel	dy/dx	Std. Err.	z	P> z	[95% C.I.]	X
retri_1	-.5622277	.11562	-4.86	0.000	-.788843 -.335613	.05834
lnasset	-.013983	.01748	-0.80	0.424	-.04825 .020284	19.4316
der	.0949941	.03949	2.41	0.016	.017605 .172383	1.46435
firmage	.0052874	.00871	0.61	0.544	-.011779 .022354	12.6538
growthsales	-.3046852	.13	-2.34	0.019	-.559476 -.049894	.227308
cmpt	.6004275	.38384	1.56	0.118	-.15189 1.35275	.237622
retri_2	-.3829935	.04762	-1.74	0.081	-.476333 -.010346	-.194577

Model 2

```
. logit turn aq lnasset der firmage growthsales cmpt retri_2
```

```
Iteration 0: log likelihood = -109.95555
Iteration 1: log likelihood = -91.956953
Iteration 2: log likelihood = -91.751156
Iteration 3: log likelihood = -91.751119
Iteration 4: log likelihood = -91.751119
```

```
Logistic regression               Number of obs   =       159
LR chi2(7)                       =       36.41
                                Prob > chi2       =       0.0000
Log likelihood = -91.751119       Pseudo R2      =       0.1656
```

turn	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
aq	2.302059	1.417623	1.62	0.104	-.4764303 5.080548
lnasset	-.1022277	.0657419	-1.55	0.120	-.2310794 .026624
der	.4332274	.1630763	2.66	0.008	.1136038 .752851
firmage	.0121725	.0303566	0.40	0.688	-.0473253 .0716703
growthsales	-1.077502	.4418409	-2.44	0.015	-1.943494 -.2115093

Lampiran 2 (Lanjutan)

cmpt	2.846427	1.368512	2.08	0.038	.1641927	5.528661
retrm_2	.1430098	.1613494	-0.89	0.375	-.4592488	.1732291
cons	.5538062	1.430602	0.39	0.699	-2.250122	3.357734

. mfx

Marginal effects after logit

y = Pr(turn) (predict)

= .54770532

variabel	dy/dx	Std. Err.	z	P> z	[95% C.I.]	X
aq	.5702757	.35084	1.63	0.104	-.117364 1.25792	.172303
lnasset	-.0253243	.01625	-1.56	0.119	-.057167 .006518	19.4703
der	.1073209	.03995	2.69	0.007	.029013 .185629	1.45801
firmage	.0030154	.00752	0.40	0.688	-.011725 .017756	12.566
growth-s	-.2669232	.10983	-2.43	0.015	-.482189 -.051658	.229623
cmpt	.7051289	.33914	2.08	0.038	.040426 1.36983	.234289
retrm_2	-.035427	.04	-0.89	0.376	-.113828 .042974	-.190692

Model 3

. logit turn aq retrm_1 lnasset der firmage growthsales cmpt retrm_2

Iteration 0: log likelihood = -197.61023

Iteration 1: log likelihood = -72.417871

Iteration 2: log likelihood = -72.600775

Iteration 3: log likelihood = -71.994141

Iteration 4: log likelihood = -71.99414

Logistic regression

LR chi2(8) = 71.63

Number of obs = 156

Prob > chi2 = 0.0000

Log likelihood = -71.99414

Pseudo R2 = 0.3322

turn	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
aq	2.625779	1.481134	1.77	0.076	-.2771894	5.528748
retrm_1	-2.320662	.4673963	-4.97	0.000	-3.236742	-1.404582
lnasset	-.0624202	.0710151	-0.88	0.379	-.2016074	.0767669
der	.4158421	.1674478	2.48	0.013	.0876504	.7440337
firmage	.0313726	.0359608	0.87	0.383	-.0391093	.1018545
growthsales	-1.350942	.5308041	-2.55	0.011	-2.391299	-.3105855
cmpt	2.80963	1.578667	1.78	0.075	-.2845007	5.903761
retrm_2	-.366745	.1919873	-1.91	0.056	-.7430332	.0095433
_cons	-.4002513	1.559207	-0.26	0.797	-3.456241	2.655739

. mfx

Marginal effects after logit

y = Pr(turn) (predict)

= .53449247

variabel	dy/dx	Std. Err.	z	P> z	[95% C.I.]	X
aq	.6533208	.36913	1.77	0.077	-.070162 1.3768	.170968
retrm_1	-.5774045	.1174	-4.92	0.000	-.807513 -.347295	.05834
lnasset	-.0155308	.01766	-0.88	0.379	-.050145 .019083	19.4316
der	.1034658	.04149	2.49	0.013	.022145 .184787	1.46435
firmage	.0078058	.00896	0.87	0.384	-.00975 .025362	12.6538
growth-s	-.3361284	.1322	-2.54	0.011	-.595235 -.077022	.227308
cmpt	.6990648	.3927	1.78	0.075	-.070621 1.46875	.237622
retrm_2	-.0912499	.04783	-1.91	0.056	-.185 .0025	-.194577

Lampiran 2 (Lanjutan)

Model 4

```
. logit turn aq retri_1 indcom mgtown famown bumr retri_indcom retri_mgt
retri_famown retri_bumr lnasset der firmage growthsales cmpt retri_2
```

```
Iteration 0: log likelihood = -103.49156
Iteration 1: log likelihood = -50.637975
Iteration 2: log likelihood = -48.952277
Iteration 3: log likelihood = -48.918612
Iteration 4: log likelihood = -48.918566
Iteration 5: log likelihood = -48.918566
```

```
Logistic regression
LR chi2(16) = 109.15
```

```
Number of obs = 150
```

```
Log likelihood = -48.918566
```

```
Prob > chi2 = 0.0000
```

```
Pseudo R2 = 0.5273
```

turn	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
aq	3.123514	1.914424	1.63	0.103	-.6286884	6.875717
retri_1	.2011641	1.381571	0.15	0.884	-2.506666	2.908994
indcom	6.867721	2.055738	3.34	0.001	2.838549	10.89689
mgtown	-16.00812	6.329752	-2.53	0.011	-28.41421	-3.602034
famown	-1.433595	.645748	-2.22	0.026	-2.699238	-.167952
bumr	.0598375	1.010941	0.06	0.953	-1.921571	2.041246
retri_indcom	-4.478189	3.358721	-1.33	0.182	-11.06116	2.104783
retri_mgtown	-2.22995	14.41557	-0.15	0.877	-30.48395	26.02405
retri_famown	-1.218082	1.125415	-1.08	0.279	-3.423855	.9876915
retri_bumr	.6210008	3.702814	0.17	0.867	-6.636382	7.878384
lnasset	-.2458697	.1075314	-2.29	0.022	-.4566274	-.035112
der	.4768464	.2163511	2.20	0.028	.052806	.9008868
firmage	-.0137072	.0521297	-0.26	0.793	-.1158796	.0884652
growthsales	-1.770888	.6289758	-2.82	0.005	-3.003658	-.5381183
cmpt	3.550935	2.234873	1.59	0.112	-.8293354	7.931206
retri_2	-.4295028	.2595066	-1.66	0.098	-.9381264	.0791209
_cons	2.144335	2.335117	0.92	0.358	-2.432411	6.721081

```
. mfx
```

```
Marginal effects after logit
y = Pr(turn) (predict)
= .57581862
```

variabel	dy/dx	Std. Err.	z	P> z	[95% C.I.]		X
aq	.7629232	.47238	1.62	0.106	-.16293	1.68878	.172155
retri_1	.0491346	.33733	0.15	0.884	-.612017	.710286	.041313
indcom	1.677451	.48912	3.43	0.001	.71879	2.63611	.352373
mgtown	-3.910008	1.55687	-2.51	0.012	-6.96142	-.858593	.0164
famown*	-.3398507	.14221	-2.39	0.017	-.618571	-.06113	.446667
bumr*	.0145556	.24493	0.06	0.953	-.46549	.494601	.073333
retri_m	-1.093804	.814	-1.34	0.179	-2.68921	.501606	-.001507
retri_town	-.5446687	3.5227	-0.15	0.877	-7.44904	6.3597	-.000027
retri_mown	-.2975184	.2781	-1.07	0.285	-.842588	.247552	.123567
retri_mn	.1516804	.90445	0.17	0.867	-1.62101	1.92437	-.005973
lnasset	-.0600541	.02601	-2.31	0.021	-.111035	-.009073	19.4796
der	.1164705	.05292	2.20	0.028	.012746	.220195	1.47728
firmage	-.003348	.01271	-0.26	0.792	-.028268	.021572	12.6467
growth~s	-.4325422	.15457	-2.80	0.005	-.735484	-.1296	.229733
cmpt	.8673214	.54453	1.59	0.111	-.19994	1.93458	.23476
retri_2	-.1049067	.06371	-1.65	0.100	-.229769	.019955	-.169333

(*) dy/dx is for discrete change of dummy variabel from 0 to 1

Lampiran 2 (Lanjutan)

Model 5

```
. logit turn innateaq discaq lnasset der firmage growthsales cmpt
      retri 2
```

```
Iteration 0: log likelihood = -109.95555
Iteration 1: log likelihood = -91.795496
Iteration 2: log likelihood = -91.588948
Iteration 3: log likelihood = -91.588462
Iteration 4: log likelihood = -91.588462
```

```
Logistic regression               Number of obs   =       159
LR chi2(8)                       =       36.73
Prob > chi2                      =       0.0000
Log likelihood = -91.588462       Pseudo R2      =       0.1670
```

turn	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
innateaq	2.83237	1.708044	1.66	0.097	-.5153353 6.180076
discaq	2.001472	1.499341	1.33	0.182	-.9371829 4.940127
lnasset	-.1042494	.06561	-1.59	0.112	-.2328427 .0243438
der	.4255185	.1637759	2.60	0.009	.1045237 .7465134
firmage	.0125	.0303547	0.41	0.680	-.0469941 .0719941
growthsales	-1.064655	.4393981	-2.42	0.015	-1.92586 -.2034505
cmpt	2.882116	1.369012	2.11	0.035	.1989019 5.565329
retri 2	-.1433553	.1614275	-0.89	0.375	-.4597474 .1730367
_cons	.4705457	1.433512	0.33	0.743	-2.339087 3.280178

```
. nlx
```

```
Marginal effects after logit
      y = Pr(turn) (predict)
      = .54791287
```

variabel	dy/dx	Std. Err.	z	P> z	[95% C.I.]	X
innateaq	.7015904	.42266	1.66	0.097	-.126817 1.53	.205152
discaq	.4957734	.37115	1.34	0.182	-.231671 1.22322	-.032579
lnasset	-.025823	.01621	-1.59	0.111	-.057598 .005952	19.4703
der	.1054028	.04013	2.63	0.009	.02675 .184056	1.45801
firmage	.0030963	.00752	0.41	0.681	-.011643 .017835	17.566
growth-s	-.2637197	.10921	-2.41	0.016	-.477777 -.049663	.229623
cmpt	.7139126	.33923	2.10	0.035	.049037 1.37879	.234289
retri_2	-.0355097	.04002	-0.89	0.375	-.113947 .042928	-.190692

Model 6

```
. logit turn innateaq discaq retri_1 lnasset der firmage growthsales cmpt
      retri
> m_2
```

```
Iteration 0: log likelihood = -107.91023
Iteration 1: log likelihood = -72.483313
Iteration 2: log likelihood = -71.951671
Iteration 3: log likelihood = -71.953918
Iteration 4: log likelihood = -71.953916
```

```
Logistic regression               Number of obs   =       156
LR chi2(9)                       =       71.71
Prob > chi2                      =       0.0000
Log likelihood = -71.953916       Pseudo R2      =       0.3326
```

turn	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
innateaq	2.712875	1.831737	1.48	0.139	-.8772624 6.303013
discaq	2.611564	1.585833	1.65	0.100	-.4966115 5.71974

Lampiran 2 (Lanjutan)

. mfx

Marginal effects after logit
 y = Pr(turn) (predict)
 = .57656362

variabel	dy/dx	Std. Err.	z	P> z	[	95% C.I.	]	X
innateaq	1.214966	.62777	1.94	0.053	-.015432	2.44536	.206045	
discaq	.5776291	.4892	1.18	0.238	-.381192	1.53645	-.033733	
retrm_1	.1249351	.34167	0.37	0.715	-.544724	.794594	.041313	
indcom	1.719272	.50188	3.43	0.001	.735613	2.70293	.352373	
mgtown	-4.34155	1.59848	-2.72	0.007	-7.47452	-1.20858	.0164	
famown*	-.3446066	.14461	-2.38	0.017	-.628037	-.061177	.446667	
bumn*	.0486205	.23919	0.20	0.839	-.420187	.517428	.073333	
retrm~m	-1.183155	.81456	-1.45	0.146	-2.77967	.413359	-.001507	
ret~town	-1.397119	3.74133	-0.37	0.709	-8.72998	5.93575	-.000027	
ret~mown	-.3697402	.28516	-1.30	0.195	-.928646	.189165	.123567	
retrm~mn	.1542879	.89122	0.17	0.863	-1.59247	1.90105	-.005973	
lnasset	-.0641389	.02664	-2.41	0.016	-.116348	-.01193	19.4796	
der	.1190048	.05425	2.19	0.028	.012674	.225335	1.47728	
firmage	-.0042384	.01296	-0.33	0.744	-.029644	.021167	12.6467	
growth~s	-.4399347	.15338	-2.87	0.004	-.740555	-.139314	.229733	
cmpt	.8857726	.54187	1.63	0.102	-.176272	1.94782	.23476	
retrm_2	-.1060489	.06432	-1.65	0.099	-.232111	.020013	-.169333	

(*) dy/dx is for discrete change of dummy variabel from 0 to 1

Lampiran 3. Lampiran Hasil Pengolahan Data (Berganti dan Tidak Berganti)

Lampiran 3.1. Model ROE

ROE CHG

Model 1

```
. logit turn roet_1 lnasset der firmage growthsales cmpt roet_2
```

```
Iteration 0: log likelihood = -250.47158
Iteration 1: log likelihood = -230.86397
Iteration 2: log likelihood = -230.69188
Iteration 3: log likelihood = -230.66524
Iteration 4: log likelihood = -230.66244
Iteration 5: log likelihood = -230.66201
Iteration 6: log likelihood = -230.66193
Iteration 7: log likelihood = -230.66192
```

```
Logistic regression      Number of obs   =      362
LR chi2(7)               =      39.62
                          Prob > chi2       =      0.0000
Log likelihood = -230.66192      Pseudo R2       =      0.0791
```

turn	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
roet_1	-2.144052	.7811419	-2.74	0.006	-3.675062	-.6130425
lnasset	-.1039065	.0437413	-2.38	0.018	-.189638	-.018175
der	.2416622	.0839785	2.88	0.004	.0770673	.4062571
firmage	-.0098186	.0191177	-0.51	0.608	-.0472886	.0276515
growthsales	-.4698821	.2684785	-1.75	0.080	-.9960902	.0563261
cmpt	.1249512	.7773164	0.16	0.872	-1.398561	1.648463
roet_2	6.30e-08	3.61e-06	0.02	0.986	-7.02e-06	7.15e-06
_cons	1.952542	.9185423	2.13	0.034	.1522318	3.752851

. mfx

```
Marginal effects after logit
y = Pr(turn) (predict)
= .48687666
```

variabel	dy/dx	Std. Err.	z	P> z	[95% C.I.]		x
roet_1	-.5356439	.19643	-2.73	0.006	-.920638	-.15065	.055607
lnasset	-.0259587	.01098	-2.36	0.018	-.047488	-.004429	19.8338
der	.0603739	.02116	2.85	0.004	.018904	.101844	1.42754
firmage	-.002453	.00478	-0.51	0.608	-.011816	.00691	12.2485
growth~s	-.1173896	.06724	-1.75	0.081	-.249176	.014397	.23163
cmpt	.0312163	.1942	0.16	0.872	-.349409	.411841	.25058
roet_2	1.57e-08	.00000	0.02	0.986	-1.8e-06	1.8e-06	441989

Model 2

```
. logit turn aq lnasset der firmage growthsales cmpt roet_2
```

```
Iteration 0: log likelihood = -250.47158
Iteration 1: log likelihood = -231.37874
Iteration 2: log likelihood = -231.20962
Iteration 3: log likelihood = -231.18314
Iteration 4: log likelihood = -231.18012
Iteration 5: log likelihood = -231.17969
Iteration 6: log likelihood = -231.17961
Iteration 7: log likelihood = -231.17959
```

```
Logistic regression      Number of obs   =      362
LR chi2(7)               =      38.58
                          Prob > chi2       =      0.0000
Log likelihood = -231.17959      Pseudo R2       =      0.0770
```

Lampiran 3 (Lanjutan)

turn	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
aq	1.976256	.7966556	2.48	0.013	.4148398	3.537672
lnasset	-.1173906	.0436243	-2.69	0.007	-.2028927	-.0318886
der	.2600987	.0817532	3.18	0.001	.0998654	.4203321
firmage	-.0104606	.0190561	-0.55	0.583	-.0478099	.0268888
growthsales	-.4897995	.2655459	-1.84	0.065	-1.01026	.0306609
cmpt	.3526805	.7890491	0.45	0.655	-1.193827	1.899188
roet_2	5.46e-08	3.61e-06	0.02	0.988	-7.02e-06	7.13e-06
_cons	1.694712	.9228843	1.84	0.066	-.1141078	3.503532

. mfx

Marginal effects after logit
y = Pr(turn) (predict)
= .48836776

variabel	dy/dx	Std. Err.	z	P> z	[95% C.I.]		X
aq	.4937966	.19995	2.47	0.014	.101904	.885689	.174488
lnasset	-.0293318	.01096	-2.68	0.007	-.050808	-.007856	19.8338
der	.0649895	.02059	3.16	0.002	.02463	.105349	1.42754
firmage	-.0026137	.00476	-0.55	0.583	-.011948	.00672	12.2485
growth~s	-.1223836	.0665	-1.84	0.066	-.252721	.007954	.23163
cmpt	.0881224	.19719	0.45	0.655	-.298359	.474604	.25058
roet_2	1.36e-08	.00000	0.02	0.988	-1.8e-06	1.8e-06	441989

Model 3

. logit turn aq roet_1 lnasset der firmage growthsales cmpt roet_2

Iteration 0: log likelihood = -250.47158
Iteration 1: log likelihood = -227.60992
Iteration 2: log likelihood = -227.42923
Iteration 3: log likelihood = -227.40272
Iteration 4: log likelihood = -227.39974
Iteration 5: log likelihood = -227.39931
Iteration 6: log likelihood = -227.39924
Iteration 7: log likelihood = -227.39922

Logistic regression	Number of obs	=	362
LR chi2(8)	=	46.14	
Log likelihood = -227.39922	Prob > chi2	=	0.0000
	Pseudo R2	=	0.0921

turn	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
aq	1.923749	.7909127	2.43	0.015	.3735881	3.473909
roet_1	-2.117647	.7879124	-2.69	0.007	-3.661927	-.5733676
lnasset	-.1096865	.0438621	-2.50	0.012	-.1956547	-.0237183
der	.2370957	.083596	2.84	0.005	.0732506	.4009408
firmage	-.0094912	.0193175	-0.49	0.623	-.0473529	.0283705
growthsales	-.472396	.2684738	-1.76	0.078	-.9985949	.0538029
cmpt	.2781985	.7997607	0.35	0.728	-1.289304	1.845701
roet_2	5.74e-08	3.61e-06	0.02	0.987	-7.03e-06	7.14e-06
_cons	1.699207	.9254499	1.84	0.066	-.1146411	3.513056

. mfx

Marginal effects after logit
y = Pr(turn) (predict)
= .48737201

variabel	dy/dx	Std. Err.	z	P> z	[95% C.I.]		X
----------	-------	-----------	---	------	--------------	--	---

Lampiran 3 (Lanjutan)

aq		.4806304	.1986	2.42	0.016	.091389	.869871	.174488
roet_1		-.5290742	.19799	-2.67	0.008	-.917131	-.141017	.055607
lnasset		-.0274041	.01102	-2.49	0.013	-.048996	-.005812	19.8338
der		.0592361	.02105	2.81	0.005	.017988	.100485	1.42754
firmage		-.0023713	.00483	-0.49	0.623	-.011832	.00709	12.2485
growth~s		-.1180237	.06724	-1.76	0.079	-.249805	.013758	.23163
cmpt		.0695053	.19984	0.35	0.728	-.322168	.461179	.25058
roet_2		1.43e-08	.00000	0.02	0.987	-1.8e-06	1.8e-06	441989

Model 4

```
. logit turn aq roet_1 indcom mgtown famown bumnn roe_indcom roe_mgtown
roe_famown roe_bumnn lnasset der firmage growthsales cmpt roet_2
```

```
Iteration 0: log likelihood = -248.43718
Iteration 1: log likelihood = -217.18552
Iteration 2: log likelihood = -216.79152
Iteration 3: log likelihood = -216.76495
Iteration 4: log likelihood = -216.76201
Iteration 5: log likelihood = -216.76158
Iteration 6: log likelihood = -216.76151
Iteration 7: log likelihood = -216.76149
```

```
Logistic regression
LR chi2(16) = 63.35
```

```
Number of obs = 359
```

```
Prob > chi2 = 0.0000
```

```
Log likelihood = -216.76149
```

```
Pseudo R2 = 0.1275
```

turn		Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
aq		1.937002	.8193763	2.36	0.018	.331054 3.54295
roet_1		-4.44074	2.480501	-1.79	0.073	-9.302433 .4209523
indcom		1.770365	.7819797	2.26	0.024	.2377133 3.303017
mgtown		1.851768	2.693018	0.69	0.492	-3.42645 7.129985
famown		-.6515587	.2702942	-2.41	0.016	-1.181326 -.1217917
bumnn		.8285455	.6893609	1.20	0.229	-.522577 2.179668
roe_indcom		2.661564	5.631314	0.47	0.636	-8.375608 13.69874
roe_mgtown		-17.64866	18.68556	-0.94	0.345	-54.27168 18.97436
roe_famown		3.44411	1.758036	1.96	0.050	-.001576 6.889797
roe_bumnn		-.3521477	4.008584	-0.09	0.930	-8.208827 7.504532
lnasset		-.1268275	.0483916	-2.62	0.009	-.2216733 -.0319817
der		.2481009	.0866361	2.86	0.004	.0782972 .4179046
firmage		-.0157803	.0205813	-0.77	0.443	-.0561189 .0245583
growthsales		-.4753057	.2737205	-1.74	0.082	-1.011788 .0611766
cmpt		-.1805627	.8347944	-0.22	0.829	-1.81673 1.455604
roet_2		6.91e-08	3.61e-06	0.02	0.985	-7.01e-06 7.15e-06
_cons		1.853585	1.109165	1.67	0.095	-.3203373 4.027508

```
. mfx
```

```
Marginal effects after logit
y = Pr(turn) (predict)
= .48948226
```

variabel		dy/dx	Std. Err.	z	P> z	[95% C.I.]	X
aq		.4840362	.20545	2.36	0.018	.081363 .88671	.174119
roet_1		-1.109694	.62084	-1.79	0.074	-2.32652 .107136	.055682
indcom		.4423955	.19599	2.26	0.024	.058258 .826533	.348635
mgtown		.4627371	.67315	0.69	0.492	-.856614 1.78209	.018719
famown*		-.1613787	.06604	-2.44	0.015	-.290822 -.031936	.493036
bumnn		.2070447	.17242	1.20	0.230	-.130889 .544978	.052981
roe_in~m		.6650966	1.40725	0.47	0.636	-2.09307 3.42327	.016978
roe_mg~n		-4.410212	4.67153	-0.94	0.345	-13.5662 4.74581	.001283
roe_fa~n		.8606466	.44035	1.95	0.051	-.002417 1.72371	.027914
roe_bumnn		-.087998	1.00171	-0.09	0.930	-2.05131 1.87532	.00524
lnasset		-.0316929	.01214	-2.61	0.009	-.055495 -.007891	19.8242
der		.0619978	.02177	2.85	0.004	.019327 .104669	1.43214

Lampiran 3 (Lanjutan)

firmage	-.0039433	.00514	-0.77	0.443	-.014027	.00614	12.2506
growth~s	-.1187739	.06851	-1.73	0.083	-.253056	.015509	.232396
cmpt	-.0451207	.20861	-0.22	0.829	-.45399	.363749	.249805
roet_2	1.73e-08	.00000	0.02	0.985	-1.8e-06	1.8e-06	445683

(*) dy/dx is for discrete change of dummy variabel from 0 to 1

Model 5

```
. logit turn innateaq discaq lnasset der firmage growthsales cmpt roet_2
```

```
Iteration 0: log likelihood = -250.47158
Iteration 1: log likelihood = -230.09144
Iteration 2: log likelihood = -229.91278
Iteration 3: log likelihood = -229.88637
Iteration 4: log likelihood = -229.88325
Iteration 5: log likelihood = -229.88282
Iteration 6: log likelihood = -229.88274
Iteration 7: log likelihood = -229.88272
```

```
Logistic regression               Number of obs   =       362
LR chi2(8)                       =       41.18
Log likelihood = -229.88272       Prob > chi2    =       0.0000
                                   Pseudo R2         =       0.0822
```

turn	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
innateaq	2.966912	1.014799	2.92	0.003	.9779425	4.955881
discaq	1.535628	.8317869	1.85	0.065	-.0946445	3.1659
lnasset	-.1183893	.0436166	-2.71	0.007	-.2038763	-.0329022
der	.258082	.0821139	3.14	0.002	.0971416	.4190224
firmage	-.0089606	.0191309	-0.47	0.640	-.0464566	.0285353
growthsales	-.4573049	.264649	-1.73	0.084	-.9760075	.0613977
cmpt	.4893832	.796452	0.61	0.539	-1.071634	2.0504
roet_2	4.64e-08	2.81e-06	0.02	0.987	-5.47e-06	5.56e-06
_cons	1.447468	.932914	1.55	0.121	-.3810094	3.275946

```
. mfx
```

```
Marginal effects after logit
      y = Pr(turn) (predict)
      = .48811057
```

variabel	dy/dx	Std. Err.	z	P> z	[95% C.I.]		X
innateaq	.7413086	.25457	2.91	0.004	.24236	1.24026	.202081
discaq	.3836899	.20816	1.84	0.065	-.024305	.791685	-.027593
lnasset	-.0295806	.01094	-2.70	0.007	-.051014	-.008147	19.8338
der	.064484	.02063	3.13	0.002	.024052	.104916	1.42754
firmage	-.0022389	.00478	-0.47	0.640	-.011608	.007131	12.2485
growth~s	-.1142616	.06621	-1.73	0.084	-.244023	.0155	.23163
cmpt	.1222766	.19904	0.61	0.539	-.267839	.512392	.25058
roet_2	1.16e-08	.00000	0.02	0.987	-1.4e-06	1.4e-06	441989

Model 6

```
. logit turn innateaq discaq roet_1 lnasset der firmage growthsales cmpt
roet_2
```

```
Iteration 0: log likelihood = -250.47158
Iteration 1: log likelihood = -226.55804
Iteration 2: log likelihood = -226.36451
Iteration 3: log likelihood = -226.33801
Iteration 4: log likelihood = -226.33502
Iteration 5: log likelihood = -226.33459
Iteration 6: log likelihood = -226.33451
```

Lampiran 3 (Lanjutan)

Iteration 7: log likelihood = -226.3345

Logistic regression
LR chi2(9) = 48.27

Number of obs = 362

Log likelihood = -226.3345

Prob > chi2 = 0.0000
Pseudo R2 = 0.0964

turn	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
innateaq	2.852549	1.024864	2.78	0.005	.8438529	4.861245
discaq	1.536521	.8256883	1.86	0.063	-.0817982	3.15484
roet_1	-2.060583	.7902085	-2.61	0.009	-3.609363	-.5118029
lnasset	-.1105886	.0438322	-2.52	0.012	-.1964981	-.0246791
der	.2363491	.083886	2.82	0.005	.0719355	.4007627
firmage	-.008139	.0193843	-0.42	0.675	-.0461315	.0298535
growthsales	-.4430998	.267731	-1.66	0.098	-.9678429	.0816432
cmpt	.4079834	.8074771	0.51	0.613	-1.174643	1.99061
roet_2	5.26e-08	3.61e-06	0.01	0.988	-7.03e-06	7.14e-06
_cons	1.464336	.9363455	1.56	0.118	-.3708669	3.29954

. mfx

Marginal effects after logit
y = Pr(turn) (predict)
= .48774435

variabel	dy/dx	Std. Err.	z	P> z	[95% C.I.]		X
innateaq	.7127088	.25765	2.77	0.006	.207731	1.21769	.202081
discaq	.3838995	.20687	1.86	0.063	-.021549	.789348	-.027593
roet_1	-.5148362	.19845	-2.59	0.009	-.903794	-.125878	.055607
lnasset	-.0276305	.01101	-2.51	0.012	-.049204	-.006058	19.8338
der	.0590518	.02111	2.80	0.005	.017679	.100425	1.42754
firmage	-.0020335	.00484	-0.42	0.675	-.011527	.00746	12.2485
growth~s	-.1107084	.06703	-1.65	0.099	-.242077	.020661	.23163
cmpt	.1019346	.2018	0.51	0.613	-.293577	.497446	.25058
roet_2	1.31e-08	.00000	0.01	0.988	-1.8e-06	1.8e-06	441989

Model 7

. logit turn innateaq discaq roet_1 indcom mgmtown famown bumnn roe_indcom
roe_mgtown roe_famown roe_bumnn lnasset der firmage growthsales cmpt roet_2

Iteration 0: log likelihood = -248.43718
Iteration 1: log likelihood = -215.65079
Iteration 2: log likelihood = -215.22641
Iteration 3: log likelihood = -215.19992
Iteration 4: log likelihood = -215.19688
Iteration 5: log likelihood = -215.19645
Iteration 6: log likelihood = -215.19637
Iteration 7: log likelihood = -215.19635

Logistic regression
LR chi2(17) = 66.48

Number of obs = 359

Log likelihood = -215.19635

Prob > chi2 = 0.0000
Pseudo R2 = 0.1338

turn	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
innateaq	3.083678	1.05567	2.92	0.003	1.014603	5.152753
discaq	1.44864	.8523466	1.70	0.089	-.221929	3.119208
roet_1	-4.075907	2.526782	-1.61	0.107	-9.028308	.8764942
indcom	1.852282	.790499	2.34	0.019	.3029325	3.401632
mgmtown	1.722575	2.67022	0.65	0.519	-3.51096	6.95611
famown	-.6543311	.2723315	-2.40	0.016	-1.188091	-.1205711
bumnn	.9195032	.6996117	1.31	0.189	-.4517105	2.290717
roe_indcom	1.867146	5.710264	0.33	0.744	-9.324767	13.05906

Lampiran 3 (Lanjutan)

roe_mgtown		-19.01226	18.60333	-1.02	0.307	-55.47411	17.4496
roe_famown		3.536296	1.768687	2.00	0.046	.0697336	7.002858
roe_bumn		-.6538599	4.028953	-0.16	0.871	-8.550462	7.242743
lnasset		-.1281289	.0483585	-2.65	0.008	-.2229098	-.0333479
der		.2477466	.0869932	2.85	0.004	.0772431	.4182501
firmage		-.0138403	.0207214	-0.67	0.504	-.0544534	.0267729
growthsales		-.434671	.2722346	-1.60	0.110	-.9682411	.0988991
cmpt		-.0166689	.8452697	-0.02	0.984	-1.673367	1.640029
roet_2		6.08e-08	2.81e-06	0.02	0.983	-5.46e-06	5.58e-06
_cons		1.526615	1.124784	1.36	0.175	-.6779217	3.731152

. mfx

Marginal effects after logit
y = Pr(turn) (predict)
= .48895667

variabel		dy/dx	Std. Err.	z	P> z	[95% C.I.]	X
innateaq		.7705435	.26471	2.91	0.004	.251724 1.28936	.201884
discaq		.3619832	.21324	1.70	0.090	-.055961 .779928	-.027764
roet_1		-1.01848	.63187	-1.61	0.107	-2.25693 .219966	.055682
indcom		.4628446	.19795	2.34	0.019	.074866 .850823	.348635
mgtown		.4304336	.66734	0.64	0.519	-.877533 1.7384	.018719
famown*		-.1620454	.06643	-2.44	0.015	-.292246 -.031844	.493036
bumn		.2297637	.17495	1.31	0.189	-.113129 .572657	.052981
roe_in~m		.4665587	1.42683	0.33	0.744	-2.32998 3.26309	.016978
roe_mg~n		-4.750745	4.65014	-1.02	0.307	-13.8648 4.36335	.001283
roe_fa~n		.8836426	.44269	2.00	0.046	.015988 1.7513	.027914
roe_bumn		-.1633852	1.00676	-0.16	0.871	-2.13661 1.80984	.00524
lnasset		-.0320166	.01212	-2.64	0.008	-.055772 -.008261	19.8242
der		.0619064	.02183	2.84	0.005	.019127 .104685	1.43214
firmage		-.0034584	.00518	-0.67	0.504	-.013608 .006691	12.2506
growth~s		-.1086147	.06809	-1.60	0.111	-.242065 .024835	.232396
cmpt		-.0041652	.21121	-0.02	0.984	-.418137 .409807	.249805
roet_2		1.52e-08	.00000	0.02	0.983	-1.4e-06 1.4e-06	445683

(*) dy/dx is for discrete change of dummy variabel from 0 to 1

Lampiran 3.2. Model ROS

ROS CHG

Model 1

. logit turn roet_1 lnasset der firmage growthsales cmpt roet_2

Iteration 0: log likelihood = -250.47158
Iteration 1: log likelihood = -225.10087
Iteration 2: log likelihood = -224.83356
Iteration 3: log likelihood = -224.82639
Iteration 4: log likelihood = -224.82636
Iteration 5: log likelihood = -224.82636

Logistic regression
LR chi2(7) = 51.29

Number of obs = 362

Prob > chi2 = 0.0000

Log likelihood = -224.82636

Pseudo R2 = 0.1024

turn		Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
roet_1		-.8583996	.343937	-2.50	0.013	-1.532504 -.1842955
lnasset		-.1005449	.0438801	-2.29	0.022	-.1865482 -.0145415
der		.2288044	.084634	2.70	0.007	.0629249 .394684
firmage		-.0044618	.0193774	-0.23	0.818	-.0424408 .0335173
growthsales		-.4960185	.2716928	-1.83	0.068	-1.028527 .0364895
cmpt		.4247765	.706985	0.60	0.548	-.9608886 1.810442
roet_2		-2.062957	.7629381	-2.70	0.007	-3.558288 -.5676258

Lampiran 3 (Lanjutan)

```

      _cons |    1.881793    .9272915    2.03    0.042    .0643351    3.699251
-----+-----

```

```

. mfx

```

```

Marginal effects after logit

```

```

y = Pr(turn) (predict)

```

```

    = .47789404

```

```

-----+-----
variabel |      dy/dx      Std. Err.      z    P>|z|    [      95% C.I.      ]      X
-----+-----
rost_1 |   -.2141804     .0858    -2.50   0.013   -.382345   -.046016    .11484
lnasset |   -.0250871     .01096    -2.29   0.022   -.046564   -.00361    19.8338
der |    .0570893     .02116     2.70   0.007    .015617    .098562    1.42754
firmage |   -.0011133     .00483    -0.23   0.818   -.01059    .008363    12.2485
growth~s |  -.1237622     .06777    -1.83   0.068   -.256589    .009065    .23163
cmpt |    .1059866     .17645     0.60   0.548   -.239848    .451821    .25058
rost_2 |   -.5147311     .19023    -2.71   0.007   -.887566   -.141897    .068365
-----+-----

```

Model 2

```

. logit turn aq lnasset der firmage growthsales cmpt rost_2

```

```

Iteration 0:    log likelihood = -250.47158

```

```

Iteration 1:    log likelihood = -224.84792

```

```

Iteration 2:    log likelihood = -224.44879

```

```

Iteration 3:    log likelihood = -224.42801

```

```

Iteration 4:    log likelihood = -224.428

```

```

Logistic regression

```

```

LR chi2(7)      =      52.09

```

```

Number of obs   =      362

```

```

Prob > chi2      =      0.0000

```

```

Log likelihood = -224.428

```

```

Pseudo R2       =      0.1040

```

```

-----+-----
turn |      Coef.      Std. Err.      z    P>|z|    [95% Conf. Interval]
-----+-----
aq |    2.056505     .7925014     2.59   0.009     .5032307     3.609779
lnasset |   -.1070901     .043844    -2.44   0.015    -.1930228    -.0211574
der |    .2415957     .0826252     2.92   0.003     .0796532     .4035382
firmage |   -.0013318     .019578    -0.07   0.946    -.039704     .0370404
growthsales |  -.4964076     .2671943    -1.86   0.063    -1.020099     .0272835
cmpt |    .7044544     .7827109     0.90   0.368    -.8296309     2.23854
rost_2 |  -2.569918     .7636367    -3.37   0.001    -4.066618    -1.073217
_cons |    1.474679     .9287122     1.59   0.112    -.345564     3.294921
-----+-----

```

```

. mfx

```

```

Marginal effects after logit

```

```

y = Pr(turn) (predict)

```

```

    = .48099192

```

```

-----+-----
variabel |      dy/dx      Std. Err.      z    P>|z|    [      95% C.I.      ]      X
-----+-----
aq |    .5133832     .19794     2.59   0.009     .12543     .901337    .174488
lnasset |   -.0267338     .01095    -2.44   0.015    -.048201   -.005267    19.8338
der |    .0603116     .02066     2.92   0.004     .019811    .100812    1.42754
firmage |   -.0003325     .00489    -0.07   0.946   -.009912    .009247    12.2485
growth~s |  -.1239225     .0667    -1.86   0.063   -.25465    .006805    .23163
cmpt |    .1758591     .19549     0.90   0.368   -.207291    .559009    .25058
rost_2 |   -.6415509     .19053    -3.37   0.001   -1.01498   -.26812    .068365
-----+-----

```

Model 3

```

. logit turn aq rost_1 lnasset der firmage growthsales cmpt rost_2

```

```

Iteration 0:    log likelihood = -250.47158

```

Lampiran 3 (Lanjutan)

```

Iteration 1:  log likelihood = -221.61702
Iteration 2:  log likelihood = -221.22748
Iteration 3:  log likelihood = -221.20987
Iteration 4:  log likelihood = -221.20983
Iteration 5:  log likelihood = -221.20983

```

```

Logistic regression
LR chi2(8)      =      58.52

```

```

Number of obs   =      362

```

```

Prob > chi2     =      0.0000

```

```

Log likelihood = -221.20983

```

```

Pseudo R2      =      0.1168

```

turn	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
aq	2.043952	.7847367	2.60	0.009	.5058967	3.582008
rost_1	-.8701042	.3489724	-2.49	0.013	-1.554077	-.1861309
lnasset	-.1051839	.0440316	-2.39	0.017	-.1914842	-.0188835
der	.227148	.0844454	2.69	0.007	.0616381	.3926579
firmage	-.003704	.0196784	-0.19	0.851	-.042273	.0348649
growthsales	-.493722	.2713951	-1.82	0.069	-1.025647	.0382026
cmpt	.5658837	.7667978	0.74	0.461	-.9370124	2.06878
rost_2	-2.148366	.7682583	-2.80	0.005	-3.654125	-.6426075
_cons	1.588228	.9345852	1.70	0.089	-.243525	3.419981

```

. mfx

```

```

Marginal effects after logit
y = Pr(turn) (predict)
= .47956474

```

variabel	dy/dx	Std. Err.	z	P> z	[95% C.I.]		X
aq	.5101345	.19595	2.60	0.009	.126074	.894195	.174488
rost_1	-.2171627	.08708	-2.49	0.013	-.387837	-.046489	.11484
lnasset	-.026252	.011	-2.39	0.017	-.047807	-.004697	19.8338
der	.0566921	.02111	2.68	0.007	.015308	.098076	1.42754
firmage	-.0009245	.00491	-0.19	0.851	-.010551	.008702	12.2485
growth~s	-.1232243	.06773	-1.82	0.069	-.255968	.009519	.23163
cmpt	.1412346	.19145	0.74	0.461	-.234009	.516478	.25058
rost_2	-.5361944	.19166	-2.80	0.005	-.911833	-.160555	.068365

Model 4

```

. logit turn aq rost_1 indcom mgtown famown bumnn ros_indcom ros_mgt ros_famown
ros_bumnn lnasset der firmage growthsales cmpt rost_2

```

```

Iteration 0:  log likelihood = -248.43718
Iteration 1:  log likelihood = -211.87149
Iteration 2:  log likelihood = -211.57068
Iteration 3:  log likelihood = -211.56959
Iteration 4:  log likelihood = -211.56959

```

```

Logistic regression
LR chi2(16)    =      73.74

```

```

Number of obs   =      359

```

```

Prob > chi2     =      0.0000

```

```

Log likelihood = -211.56959

```

```

Pseudo R2      =      0.1484

```

turn	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
aq	2.099864	.8110183	2.59	0.010	.5102975	3.689431
rost_1	-1.429803	.9923454	-1.44	0.150	-3.374765	.5151578
indcom	1.892461	.7699896	2.46	0.014	.3833091	3.401613
mgtown	1.317738	2.619034	0.50	0.615	-3.815474	6.450951
famown	-.616023	.2718723	-2.27	0.023	-1.148883	-.0831631
bumnn	.6822472	.673258	1.01	0.311	-.6373142	2.001809
ros_indcom	.0757867	2.380683	0.03	0.975	-4.590266	4.741839
ros_mgt	-9.553512	10.01422	-0.95	0.340	-29.18103	10.07401
ros_famown	1.414427	.7785864	1.82	0.069	-.1115742	2.940428

Lampiran 3 (Lanjutan)

variabel	dy/dx	Std. Err.	z	P> z	[	95% C.I.	]	X
innateaq	.713982	.25786	2.77	0.006	.208577	1.21939		.202081
discaq	.4337744	.20736	2.09	0.036	.027364	.840185		-.027593
lnasset	-.02704	.01097	-2.47	0.014	-.048532	-.005548		19.8338
der	.0600623	.02074	2.90	0.004	.019417	.100707		1.42754
firmage	-.0001085	.0049	-0.02	0.982	-.00972	.009503		12.2485
growth~s	-.1182181	.06657	-1.78	0.076	-.248685	.012249		.23163
cmpt	.2022983	.20078	1.01	0.314	-.191227	.595823		.25058
rost_2	-.6160024	.19045	-3.23	0.001	-.989271	-.242734		.068365

Model 6

```
. logit turn innateaq discaq rost_1 lnasset der firmage growthsales cmpt
rost_2
```

```
Iteration 0: log likelihood = -250.47158
Iteration 1: log likelihood = -220.96106
Iteration 2: log likelihood = -220.52491
Iteration 3: log likelihood = -220.49963
Iteration 4: log likelihood = -220.49961
```

```
Logistic regression               Number of obs   =       362
LR chi2(9)                       =       59.94
Log likelihood = -220.49961       Prob > chi2    =       0.0000
                                   Pseudo R2       =       0.1197
```

turn	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
innateaq	2.834768	1.038663	2.73	0.006	.7990253 4.870511
discaq	1.745477	.8209435	2.13	0.033	.1364578 3.354497
rost_1	-.8640295	.3498962	-2.47	0.014	-1.549813 -.1782456
lnasset	-.1062135	.044097	-2.41	0.016	-.1926419 -.019785
der	.226091	.084692	2.67	0.008	.0600976 .3920843
firmage	-.0028197	.0197577	-0.14	0.887	-.0415441 .0359047
growthsales	-.4705503	.2708315	-1.74	0.082	-1.00137 .0602696
cmpt	.6654214	.7968661	0.84	0.404	-.8964074 2.22725
rost_2	-2.047904	.7669752	-2.67	0.008	-3.551148 -.5446601
_cons	1.398994	.945436	1.48	0.139	-.4540266 3.252014

```
. mfx
```

```
Marginal effects after logit
y = Pr(turn) (predict)
= .48095973
```

variabel	dy/dx	Std. Err.	z	P> z	[	95% C.I.	]	X
innateaq	.7076643	.25949	2.73	0.006	.199082	1.21625		.202081
discaq	.4357366	.20498	2.13	0.034	.033989	.837485		-.027593
rost_1	-.2156941	.08733	-2.47	0.014	-.386861	-.044527		.11484
lnasset	-.0265149	.01102	-2.41	0.016	-.048106	-.004924		19.8338
der	.0564408	.02118	2.67	0.008	.014933	.097949		1.42754
firmage	-.0007039	.00493	-0.14	0.887	-.010371	.008963		12.2485
growth~s	-.117467	.0676	-1.74	0.082	-.249965	.015031		.23163
cmpt	.1661141	.19902	0.83	0.404	-.223959	.556187		.25058
rost_2	-.5112335	.1914	-2.67	0.008	-.886366	-.136101		.068365

Model 7

```
. logit turn innateaq discaq rost_1 indcom mgtown famown bumr ros_indcom
ros_mgt ros_famown ros_bumr lnasset der firmage growthsales cmpt rost_2
```

Lampiran 3 (Lanjutan)

```
Iteration 0: log likelihood = -248.43718
Iteration 1: log likelihood = -210.75837
Iteration 2: log likelihood = -210.41674
Iteration 3: log likelihood = -210.41495
Iteration 4: log likelihood = -210.42495
```

Logistic regression
LR chi2(17) = 76.04

Number of obs = 359

Log likelihood = -210.41495

```

Fprob > chi2      = 0.0000

```

Pseudo t2	-	0.1530
-----------	---	--------

turn	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
innrateeq	3.12223	1.069957	2.92	0.004	1.025153 5.219307
disceq	1.708029	.8488504	2.01	0.044	.0443133 3.371746
rost_1	-1.351731	1.012003	-1.34	0.182	-3.33522 .6317589
indcom	1.957157	.7771119	2.52	0.012	.4340454 3.480268
mgtown	1.17685	2.602414	0.45	0.651	-3.923787 6.277488
famown	-.6159639	.2734555	-2.25	0.024	-1.151927 -.080061
human	.7590191	.6817879	1.11	0.266	-.5772606 2.095299
ros_indcom	-.1250934	2.410093	-0.05	0.959	-4.846798 4.600602
ros_mgt	-10.011	9.963888	-1.00	0.315	-29.53986 9.517866
ros_famown	1.436238	.7802967	1.84	0.066	-.0931251 2.965582
ros_human	.0072733	1.737301	0.00	0.997	-3.397202 3.42175
lnasset	-.1246812	.0482135	-2.59	0.010	-.2191778 -.0301845
der	.2257584	.0883426	2.56	0.011	.05261 .3989367
firmage	-.010955	.020802	-0.53	0.598	-.0617262 .0298163
growthsales	-.4841174	.2775799	-1.74	0.081	-1.028164 -.059292
cmpt	.2661434	.7041766	0.38	0.705	-1.114017 1.646304
rost_2	-2.134816	.8237428	-2.57	0.010	-3.729322 -.5003099
_cons	1.463485	1.121358	1.31	0.192	-.7343365 3.661305

— n. Ex

1.

Marginal effects after logit
 $y = \text{Pr}(\text{turn})$ (predict)
 $\sim .48034649$

variabel	dy/dx	Std. Err.	z	P> z	[	95% C.I.	]	x
innateeq	.7793309	.26728	2.92	0.004	.255498	1.3032	.201884	
disceq	.4263472	.21193	2.01	0.044	.01097	.841725	-.027764	
rost_1	-.3374102	.25247	-1.34	0.181	-.832234	.157413	.114791	
indcom	.4885328	.19401	2.52	0.012	.108283	.868782	.348635	
ngtown	.2937578	.64962	0.45	0.651	-.979477	1.56699	.018719	
famown	-.1525287	.06666	-2.29	0.022	-.283185	-.021872	.493036	
burn	.1894614	.1702	1.11	0.266	-.144129	.523052	.052981	
ros_mgt	-.0307258	.60161	-0.05	0.959	-1.20986	1.14841	.034995	
ros_mgt	-.249888	2.48608	-1.01	0.315	-7.3715	2.37374	.002587	
ros_fa	.358302	.19479	1.84	0.066	-.023271	.740275	.064567	
ros_burn	.3018156	.43356	0.03	0.997	-.847987	.851618	.010832	
lnasset	-.0311221	.01205	-2.58	0.010	-.054732	-.007512	19.8242	
der	.0563523	.02209	2.55	0.011	.013061	.099644	1.43214	
firmage	-.0027345	.00519	-0.53	0.598	-.012912	.007443	12.2506	
growth-s	-.1208422	.06928	-1.74	0.081	-.256635	.014951	.232396	
cmpt	.066433	.1758	0.38	0.706	-.27812	.410986	.249805	
rost_2	-.5278866	.2055	-2.57	0.010	-.930658	-.125115	.068462	

(*) dy/dx is for discrete change of dummy variabel from 0 to 1

Lampiran 3 (Lanjutan)

Lampiran 3.3. Model ROA

ROA CHG

Model 1

```
. logit turn roat_1 lnasset der firmage growthsales cmpt roat_2
```

```
Iteration 0: log likelihood = -250.47158
Iteration 1: log likelihood = -231.97855
Iteration 2: log likelihood = -231.81608
Iteration 3: log likelihood = -231.81255
Iteration 4: log likelihood = -231.81253
```

```
Logistic regression      Number of obs   =      362
LR chi2(7)              =      37.32
                          Prob > chi2      =      0.0000
Log likelihood = -231.81253      Pseudo R2      =      0.0745
```

turn	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
roat_1	-1.210883	.5268867	-2.30	0.022	-2.243562	-.1782044
lnasset	-.1040793	.0438243	-2.37	0.018	-.1899733	-.0181853
der	.2394736	.0849061	2.82	0.005	.0730606	.4058866
firmage	-.0096314	.019068	-0.51	0.613	-.0470041	.0277412
growthsales	-.5085718	.2704015	-1.88	0.060	-1.038549	.0214055
cmpt	.2079796	.640157	0.32	0.745	-1.046705	1.462664
roat_2	-.3102716	1.218923	-0.25	0.799	-2.699317	2.078773
_cons	1.928043	.92177	2.09	0.036	.1214069	3.734679

```
. mfx
```

```
Marginal effects after logit
y = Pr(turn) (predict)
    = .48083653
```

variabel	dy/dx	Std. Err.	z	P> z	[95% C.I.]		X
roat_1	-.3022761	.1315	-2.30	0.022	-.560021	-.044531	.073892
lnasset	-.0259816	.01095	-2.37	0.018	-.047435	-.004528	19.8338
der	.0597805	.02123	2.82	0.005	.01817	.101391	1.42754
firmage	-.0024043	.00476	-0.51	0.613	-.011734	.006925	12.2485
growth~s	-.1269562	.06748	-1.88	0.060	-.259214	.005302	.23163
cmpt	.0519185	.15982	0.32	0.745	-.261327	.365164	.25058
roat_2	-.077454	.3043	-0.25	0.799	-.673875	.518967	.029564

Model 2

```
. logit turn aq lnasset der firmage growthsales cmpt roat_2
```

```
Iteration 0: log likelihood = -250.47158
Iteration 1: log likelihood = -231.3905
Iteration 2: log likelihood = -231.14827
Iteration 3: log likelihood = -231.13161
Iteration 4: log likelihood = -231.13158
Iteration 5: log likelihood = -231.13158
```

```
Logistic regression      Number of obs   =      362
LR chi2(7)              =      38.68
                          Prob > chi2      =      0.0000
Log likelihood = -231.13158      Pseudo R2      =      0.0772
```

turn	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
aq	1.972383	.794203	2.48	0.013	.4157733	3.528992
lnasset	-.1154365	.0440171	-2.62	0.009	-.2017085	-.0291645
der	.2546227	.0832423	3.06	0.002	.0914707	.4177746

Lampiran 3 (Lanjutan)

Model 4

```
. logit turn    aq roat_1 indcom mgtown famown bumnn roa_indcom roa_mgt
roa_famown roa_bumnn lnasset der firmage growthsales cmpt roat_2
```

```
Iteration 0:  log likelihood = -248.43718
Iteration 1:  log likelihood = -217.92945
Iteration 2:  log likelihood = -217.42746
Iteration 3:  log likelihood = -217.42365
Iteration 4:  log likelihood = -217.42365
```

```
Logistic regression               Number of obs   =          359
LR chi2(16)                      =          62.03
                                Prob > chi2      =          0.0000
Log likelihood = -217.42365      Pseudo R2     =          0.1248
```

turn	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
aq	2.061334	.8190855	2.52	0.012	.4559564	3.666712
roat_1	-2.405223	1.652834	-1.46	0.146	-5.644718	.834272
indcom	1.973372	.7577681	2.60	0.009	.4881741	3.45857
mgtown	1.954164	2.66795	0.73	0.464	-3.274922	7.18325
famown	-.5976098	.265656	-2.25	0.024	-1.118286	-.0769336
bumnn	.6612515	.6600381	1.00	0.316	-.6323995	1.954902
roa_indcom	1.133981	3.88778	0.29	0.771	-6.485927	8.753889
roa_mgt	-19.30918	15.29637	-1.26	0.207	-49.28951	10.67114
roa_famown	2.152392	1.18812	1.81	0.070	-.1762798	4.481064
roa_bumnn	.9909384	2.630459	0.38	0.706	-4.164666	6.146543
lnasset	-.1187512	.0485593	-2.45	0.014	-.2139256	-.0235768
der	.2364792	.08828	2.68	0.007	.0634537	.4095048
firmage	-.0119939	.0206441	-0.58	0.561	-.0524557	.0284678
growthsales	-.5037616	.274705	-1.83	0.067	1.042173	.0346502
cmpt	-.0981301	.711623	-0.14	0.890	-1.492886	1.296625
roat_2	-1.074062	1.320744	-0.81	0.416	-3.662672	1.514548
_cons	1.526901	1.103173	1.38	0.166	-.635278	3.68908

. mfx

```
Marginal effects after logit
y = Pr(turn) (predict)
= .48215901
```

variabel	dy/dx	Std. Err.	z	P> z	[95% C.I.]		X
aq	.5146775	.20462	2.52	0.012	.113639	.915716	.174119
roat_1	-.6005402	.41248	-1.46	0.145	-1.40898	.207902	.073844
indcom	.4927149	.1892	2.60	0.009	.121882	.863548	.348635
mgtown	.487919	.66623	0.73	0.464	-.817861	1.7937	.018719
famown*	-.1480939	.06488	-2.28	0.022	-.275261	-.020927	.493036
bumnn	.1651024	.16481	1.00	0.316	-.157924	.488129	.052981
roa_in~m	.2831342	.97059	0.29	0.771	-1.61918	2.18545	.022561
roa_mgt	-4.821149	3.81807	-1.26	0.207	-12.3044	2.66214	.001448
roa_fa~n	.5374129	.29669	1.81	0.070	-.044081	1.11891	.040454
roa_bumnn	.2474192	.65675	0.38	0.706	-1.03979	1.53463	.007106
lnasset	-.02965	.01213	-2.44	0.015	-.053431	-.005869	19.8242
der	.0590445	.02207	2.68	0.007	.015785	.102304	1.43214
firmage	-.0029947	.00515	-0.58	0.561	-.013097	.007108	12.2506
growth~s	-.12578	.06858	-1.83	0.067	-.260199	.008639	.232396
cmpt	-.0245013	.17767	-0.14	0.890	-.372728	.323726	.249805
roat_2	-.2681736	.32984	-0.81	0.416	-.914641	.378293	.030084

(*) dy/dx is for discrete change of dummy variabel from 0 to 1

Model 5

```
. logit turn    innateaq discaq    lnasset der firmage growthsales cmpt
roat_2
```

```
Iteration 0:  log likelihood = -250.47158
```

Lampiran 3 (Lanjutan)

```

Iteration 1: log likelihood = -230.14845
Iteration 2: log likelihood = -229.90153
Iteration 3: log likelihood = -229.88425
Iteration 4: log likelihood = -229.8842
Iteration 5: log likelihood = -229.8842

```

```

Logistic regression                               Number of obs   =       362
LR chi2(8) = 41.17                               Prob > chi2     =       0.0000
Log likelihood = -229.8842                       Pseudo R2      =       0.0822

```

turn	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
innateq	2.959176	1.019879	2.90	0.004	.9602501 4.958102
discaq	1.540583	.8316506	1.85	0.064	-.0894218 3.170589
lnasset	-.1179933	.0440589	-2.68	0.007	-.2043471 -.0316395
der	.256423	.0835714	3.07	0.002	.092626 .42022
firmage	-.0088137	.0192868	-0.46	0.648	-.0466152 .0289878
growthsales	-.4582329	.2647825	-1.73	0.084	-.977197 .0607313
cmpt	.5230106	.758619	0.69	0.491	-.9638552 2.009876
roat_2	-.1457714	1.324816	-0.11	0.912	-2.742363 2.45082
_cons	1.439532	.9385168	1.53	0.125	-.3999266 3.278991

. mix

```

Marginal effects after logit
y = Pr(turn) (predict)
= .48337262

```

variabel	dy/dx	Std. Err.	z	P> z	[95% C.I.]	X
innateq	.7389759	.25481	2.90	0.004	.239562 1.23839	.202081
discaq	.3847199	.20773	1.85	0.064	-.022431 .791871	-.027593
lnasset	-.0294657	.01101	-2.68	0.007	-.051042 -.00789	19.8338
der	.0640349	.0209	3.06	0.002	.023073 .104997	1.42754
firmage	-.002201	.00482	-0.46	0.648	-.011641 .007239	12.2485
growthsales	-.1144315	.06612	-1.73	0.083	-.244018 .015155	.23163
cmpt	.130608	.18951	0.69	0.491	-.240832 .502048	.25058
roat_2	-.0364025	.33083	-0.11	0.912	-.684851 .612046	.029564

Model 6

```

. logit turn innateq discaq roat_1 lnasset der firmage growthsales cmpt
roat_2

```

```

Iteration 0: log likelihood = -250.47158
Iteration 1: log likelihood = -227.39462
Iteration 2: log likelihood = -227.17974
Iteration 3: log likelihood = -227.16988
Iteration 4: log likelihood = -227.16988

```

```

Logistic regression                               Number of obs   =       362
LR chi2(9) = 46.60                               Prob > chi2     =       0.0000
Log likelihood = -227.16988                       Pseudo R2      =       0.0930

```

turn	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
innateq	2.956173	1.030036	2.87	0.004	.937339 4.975007
discaq	1.603167	.8275936	1.93	0.053	-.0218869 3.222221
roat_1	-.1220534	.5342852	-2.28	0.022	-2.267714 -.1733548
lnasset	-.1114574	.0441348	-2.53	0.012	-.19796 -.0249548
der	.2378189	.0849349	2.80	0.005	.0715456 .4040922
firmage	-.0082517	.0193456	-0.43	0.670	-.0461683 .0296649
growthsales	-.4773208	.2695132	-1.77	0.077	-1.006557 .0599154
cmpt	.4312562	.7108262	0.61	0.544	-.9619375 1.82445
roat_2	.0232663	1.299614	0.02	0.986	-2.523931 2.570464

Lampiran 3 (Lanjutan)

```
_cons | 1.440225 .9394852 1.53 0.125 -.401132 3.281582
```

```
. mfx
```

```
Marginal effects after logit
y = Pr(turn) (predict)
= .48232277
```

variabel	dy/dx	Std. Err.	z	P> z	[95% C.I.]	X
innateaq	.7381195	.25732	2.87	0.004	.233781 1.24246	.202081
discaq	.3995417	.20669	1.93	0.053	-.00556 .804644	-.027593
roat_1	-.3047522	.13339	-2.28	0.022	-.566191 -.043313	.073892
lnasset	-.0278295	.01103	-2.52	0.012	-.049439 -.00622	19.8338
der	.0593804	.02121	2.80	0.005	.017804 .100957	1.42754
firmage	-.0020603	.00483	-0.43	0.670	-.011528 .007407	12.2485
growth~s	-.119181	.06729	-1.77	0.077	-.251058 .012696	.23163
cmpt	.1076793	.17754	0.61	0.544	-.240286 .455645	.25058
roat_2	.0058093	.3245	0.02	0.986	-.630191 .64181	.029564

Model 7

```
. logit turn innateaq discaq roat_1 indcom mgtown famown bumnn roa indcom
roa_mgt roa_famown roa_bumnn lnasset der firmage growthsales cmpt roat_2
```

```
Iteration 0: log likelihood = -248.43718
Iteration 1: log likelihood = -216.4796
Iteration 2: log likelihood = -215.95745
Iteration 3: log likelihood = -215.95356
Iteration 4: log likelihood = -215.95355
```

```
Logistic regression
LR chi2(17) = 64.97
```

```
Number of obs = 359
Prob > chi2 = 0.0000
Pseudo R2 = 0.1308
```

```
Log likelihood = -215.95355
```

turn	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
innateaq	3.168865	1.053784	3.01	0.003	1.103487 5.234243
discaq	1.585993	.8549771	1.86	0.064	-.0897313 3.261717
roat_1	-2.275031	1.679708	-1.35	0.176	-5.567198 1.017136
indcom	2.03982	.764638	2.67	0.008	.5411567 3.538483
mgtown	1.760779	2.648927	0.66	0.506	-3.431023 6.952581
famown	-.59636	.2674936	-2.23	0.026	-1.120638 -.0720822
bumnn	.7324876	.668737	1.10	0.273	-.5782129 2.043188
roa_indcom	.8786211	3.93421	0.22	0.823	-6.832289 8.589531
roa_mgt	-19.60053	15.21424	-1.29	0.198	-49.41989 10.21883
roa_famown	2.164875	1.192803	1.81	0.070	-.1729764 4.502726
roa_bumnn	.8361079	2.66422	0.31	0.754	-4.385668 6.057884
lnasset	-.1217236	.0485917	-2.51	0.012	-.2169615 -.0264857
der	.2390421	.0885527	2.70	0.007	.065482 .4126021
firmage	-.0109075	.0207332	-0.53	0.599	-.0515437 .0297288
growthsales	-.4627638	.2733775	-1.69	0.091	-.9985739 .0730464
cmpt	.0318629	.7160191	0.04	0.965	-1.371509 1.435235
roat_2	-.7502106	1.333685	-0.56	0.574	-3.364186 1.863765
_cons	1.25162	1.115236	1.12	0.262	-.9342032 3.437442

```
. mfx
```

```
Marginal effects after logit
y = Pr(turn) (predict)
= .48167943
```

variabel	dy/dx	Std. Err.	z	P> z	[95% C.I.]	X
----------	-------	-----------	---	------	--------------	---

Lampiran 3 (Lanjutan)

innateeq	.791527	.26322	3.01	0.003	.275252	1.30705	.201884
disceq	.3959659	.21353	1.85	0.064	-.022538	.81447	-.027764
roat_1	-.5678941	.41316	-1.36	0.175	1.38953	.263542	.073844
indcom	.5092703	.1909	2.67	0.008	.135122	.883418	.348635
mgtown	.4396038	.66142	0.66	0.506	-.856748	1.73596	.018719
famown*	-.1477781	.06553	-2.26	0.024	-.275818	-.019738	.493036
burn	.182876	.16698	1.10	0.273	-.144391	.510143	.052981
roa_in-m	.2193604	.98213	0.22	0.823	-1.70558	2.14431	.022561
roa_mgt	-4.893554	3.79711	-1.29	0.197	-12.3358	2.54865	.001448
roa_fa-n	.5404921	.29782	1.81	0.070	-.043233	1.12422	.040454
roa_burn	.2087463	.66514	0.31	0.754	-1.0949	1.51239	.007106
lnasset	-.0303901	.01214	-2.50	0.012	-.054185	-.006595	19.8242
der	.0596803	.02214	2.70	0.007	.016288	.103072	1.43214
firmage	-.0027232	.00518	-0.53	0.599	-.012868	.007422	12.2506
growth-s	-.1155356	.06825	-1.69	0.090	-.249299	.018228	.232396
cmpt	.007955	.17877	0.04	0.965	-.342423	.358333	.249805
roat_2	-.1873009	.33303	-0.56	0.574	-.840019	.465417	.030084

*) dy/dx is for discrete change of dummy variabel from 0 to 1

Lampiran 3.4. Model RET

RET CRG

Model 1

```
. logit turn retri_1 lnasset der firmage growthsales cmpt retri_2
```

```
Iteration 0: log likelihood = -239.45885
Iteration 1: log likelihood = -217.94086
Iteration 2: log likelihood = -217.80828
Iteration 3: log likelihood = -217.8078
Iteration 4: log likelihood = -217.8078
```

```
Logistic regression
LR chi2(7) 43.30
Log likelihood = -217.8078
Number of obs = 346
Prob > chi2 = 0.0300
Pseudo R2 = 0.0904
```

turn	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
retri_1	-.7731732	.2140036	-3.38	0.001	-1.142613 - .3037339
lnasset	-.0898149	.043997	-2.04	0.041	-.1760474 - .0035825
der	.2781908	.0897602	3.10	0.002	.1022641 .4541176
firmage	-.0077652	.0202477	-0.38	0.701	-.034745 .0319195
growthsales	-.3248925	.2799284	-1.16	0.246	-.8735421 .223757
cmpt	-.3487162	.8055655	-0.43	0.665	-1.927596 1.230163
retri_2	-.1484629	.1330837	-1.12	0.265	-.4093021 .1123762
_cons	1.598359	.9272364	1.72	0.085	-.218991 3.415709

```
. mfx
```

```
Marginal effects after logit
y = Pr(turn) (predict)
= .47938711
```

variabel	dy/dx	Std. Err.	z	P> z	[95% C.I.]	X
retri_1	-.180486	.05335	-3.38	0.001	-.285058 - .075914	.08152
lnasset	-.0224156	.01098	-2.04	0.041	-.043945 - .000886	19.8335
der	.0694295	.02246	3.09	0.002	.025414 .113445	1.42231
firmage	-.001938	.00505	-0.38	0.701	-.011842 .007966	12.6428
growth-s	-.0810851	.06985	-1.16	0.246	-.217985 .055814	.229306
cmpt	-.0870309	.20105	-0.43	0.665	-.481078 .307016	.235751
retri_2	-.0370527	.03321	-1.12	0.265	-.102147 .028042	-.125627

Lampiran 3 (Lanjutan)

Model 2

```
. logit turn aq lnasset der firmage growthsales cmpt retri_2
```

```
Iteration 0: log likelihood = -240.84727
Iteration 1: log likelihood = -222.44337
Iteration 2: log likelihood = -222.31033
Iteration 3: log likelihood = -222.30984
Iteration 4: log likelihood = -222.30984
```

```
Logistic regression               Number of obs   =       348
LR chi2(7)                       =       37.67
                                Prob > chi2       =       0.0000
Log likelihood = -222.30984      Pseudo R2      =       0.0770
```

turn	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
aq	1.88876	.8094142	2.33	0.020	.3023372 3.475182
lnasset	-.109424	.0436285	-2.51	0.012	-.1949343 -.0239137
der	.2775363	.0885548	3.13	0.002	.1039722 .4511005
firmage	-.0143783	.0201138	-0.71	0.475	-.0538006 .025044
growthsales	-.4647697	.2689671	-1.73	0.084	-.9919356 .0623962
cmpt	.0430187	.0115565	0.05	0.958	-1.547603 1.63364
retri_2	-.1407302	.1316187	-1.07	0.285	-.3986982 .1172378
_cons	1.644566	.925093	1.78	0.075	-.168583 3.457715

```
. mfx
```

```
Marginal effects after logit
y = Pr(turn) |predict()
= .4836694
```

variabel	dy/dx	Std. Err.	z	P> z	[95% C.I.]	X
aq	.4716862	.2022	2.33	0.020	.075385 .867988	.172644
lnasset	-.0273268	.0109	-2.51	0.012	-.048688 -.005965	19.8364
der	.0693101	.02216	3.13	0.002	.025885 .112736	1.41681
firmage	-.0035907	.00502	-0.71	0.475	-.013436 .006254	12.6132
growthsales	-.1160685	.06716	-1.73	0.084	-.247704 .015567	.227011
cmpt	.0107432	.02267	0.05	0.958	-.38649 .407976	.234713
retri_2	-.035145	.03287	-1.07	0.285	-.099565 .029275	-.12883

Model 3

```
. logit turn aq retri_1 lnasset der firmage growthsales cmpt retri_2
```

```
Iteration 0: log likelihood = -239.45885
Iteration 1: log likelihood = -215.69322
Iteration 2: log likelihood = -215.54987
Iteration 3: log likelihood = -215.54937
Iteration 4: log likelihood = -215.54937
```

```
Logistic regression               Number of obs   =       346
LR chi2(8)                       =       47.82
                                Prob > chi2       =       0.0000
Log likelihood = -215.54937      Pseudo R2      =       0.0998
```

turn	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
aq	1.631425	.7937716	2.06	0.040	.0756618 3.187189
retri_1	-.6872706	.215652	-3.19	0.001	-1.109941 -.2646004
lnasset	-.0947129	.0441595	-2.14	0.032	-.1812639 -.0081618
der	.2752858	.0896157	3.07	0.002	.0996423 .4509293
firmage	-.0082109	.0204609	-0.40	0.688	-.0483135 .0318918
growthsales	-.3275557	.2805663	-1.17	0.243	-.8774555 .2223442
cmpt	-.2249588	.8209848	-0.27	0.784	-1.834059 1.384142
retri_2	-.1511435	.1341846	-1.13	0.260	-.4141404 .1118535

Lampiran 3 (Lanjutan)

cons	1	1.392525	.9350994	1.49	0.136	-.440236	3.225286
------	---	----------	----------	------	-------	----------	----------

. mfx
 Marginal effects after logit
 y = Pr(turn) (predict)
 = .4797135

variabel		dy/dx	Std. Err.	z	P> z	[95% C.I.]	X
aq		.407185	.19816	2.05	0.040	.018794 .795576	.172991
retrm_1		-.1715348	.05377	-3.19	0.001	-.276926 -.066144	.08152
lnasset		-.0236390	.01103	-2.14	0.032	-.045248 -.00203	.19.8335
der		.0687082	.02242	3.06	0.002	.024766 .11265	1.42231
firmage		-.0020493	.00511	-0.40	0.688	-.012059 .00796	12.6428
growthsales		-.0817541	.07002	-1.17	0.243	-.218981 .055473	.229306
cmpt		-.0561471	.2049	-0.27	0.784	-.457752 .345458	.235751
retrm_2		-.0377237	.03349	-1.13	0.260	-.103359 .027912	-.125627

Model 4

```

. logit turn aq retrm_1 indcom mgtown famown burn retrm_indcom retrm_mgt
retrm_famown retrm_burn lnasset der firmage growthsales cmpt retrm_2

Iteration 0: log likelihood = -238.0704
Iteration 1: log likelihood = -207.68635
Iteration 2: log likelihood = -207.36988
Iteration 3: log likelihood = -207.36935
Iteration 4: log likelihood = -207.36935

```

```

Logistic regression               Number of obs   =       344
LR chi2(16)                      =       61.40
                                Prob > chi2      =       0.0000
Log likelihood = -207.36935      Pseudo R2     =       0.1290

```

turn		Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
aq		1.474111	.8162525	1.81	0.071	-.1257141 3.073937
retrm_1		-.059816	.6187686	-0.10	0.923	-1.27258 1.152948
indcom		1.657606	.7532526	2.20	0.028	.1812583 3.133954
mgtown		-.1040674	2.54323	-0.04	0.967	-5.088706 4.880571
famown		-.539685	.2606343	-2.07	0.038	-1.050519 -.0288512
burn		.7905276	.6073319	1.30	0.193	-.3998211 1.980876
retrm_indcom		-1.35613	1.630769	-0.83	0.406	-4.552378 1.840118
retrm_mgtown		.8602921	5.535759	0.16	0.877	-9.989596 11.71018
retrm_famown		-.3161175	.4577254	-0.69	0.490	-1.213243 .5810079
retrm_burn		-.6251619	1.16093	-0.54	0.590	-2.900543 1.650219
lnasset		-.1300821	.0492584	-2.64	0.008	-.2266267 -.0335374
der		.2797016	.0926485	3.02	0.003	.0981139 .4612892
firmage		-.0104274	.0219704	-0.47	0.635	-.0534887 .0326339
growthsales		-.3159155	.2876082	-1.10	0.272	-1.8796171 .2477862
cmpt		-.6397972	.8594904	-0.74	0.457	-2.324367 1.044773
retrm_2		-.1564633	.1363548	-1.15	0.251	-.4237139 .1107872
cons		1.862922	1.107218	1.68	0.092	-.3072865 4.03293

. mfx

```

Marginal effects after logit
y = Pr(turn) (predict)
= .48025552

```

variabel		dy/dx	Std. Err.	z	P> z	[95% C.I.]	X
aq		.3679532	.20378	1.81	0.071	-.031455 .767362	.172337
retrm_1		-.0149307	.15445	-0.10	0.923	-.317641 .28778	.084023
indcom		.4137554	.18803	2.20	0.028	.045218 .782293	.348953
mgtown		-.0259763	.63482	-0.04	0.967	-1.27019 1.21824	.016512

Lampiran 3 (Lanjutan)

famown*	-.1338604	.06383	-2.10	0.036	-.258957	-.008764	.485465
bumn*	.1916527	.13689	1.40	0.162	-.076649	.459954	.055233
retrm~m	-.3385038	.40716	-0.83	0.406	-1.13653	.459523	.01332
ret~town	.2147376	1.38177	0.16	0.877	-2.49349	2.92296	.000477
ret~mown	-.0789061	.11423	-0.69	0.490	-.302786	.144973	.032663
retrm~mn	-.1560467	.2898	-0.54	0.590	-.724036	.411942	.008741
lnasset	-.0324698	.0123	-2.64	0.008	-.056583	-.008356	19.8297
der	.0698164	.02318	3.01	0.003	.024388	.115244	1.42544
firmage	-.0026028	.00548	-0.47	0.635	-.013351	.008146	12.6116
growth~s	-.0788557	.07178	-1.10	0.272	-.219538	.061827	.229826
cmpt	-.1596999	.21454	-0.74	0.457	-.58019	.26079	.234622
retrm_2	-.0390548	.03403	-1.15	0.251	-.105759	.027649	-.12289

(*) dy/dx is for discrete change of dummy variabel from 0 to 1

Model 5

```
. logit turn innateaq discaq lnasset der firmage growthsales cmpt
retrm_2
```

```
Iteration 0: log likelihood = -240.84727
Iteration 1: log likelihood = -221.21857
Iteration 2: log likelihood = -221.07418
Iteration 3: log likelihood = -221.07368
Iteration 4: log likelihood = -221.07368
```

```
Logistic regression                               Number of obs   =       348
LR chi2(8) =          39.55                        Prob > chi2      =       0.0000
Log likelihood = -221.07368                        Pseudo R2       =       0.0821
```

turn	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
innateaq	2.879066	1.034746	2.78	0.005	.8510003 4.907131
discaq	1.470697	.8412131	1.75	0.080	-.1780507 3.119444
lnasset	-.1106892	.0436862	-2.53	0.011	-.1963126 -.0250658
der	.2752866	.0890877	3.09	0.002	.1006778 .4498953
firmage	-.0126618	.020197	-0.63	0.531	-.0522471 .0269236
growthsales	-.4378389	.2683925	-1.63	0.103	-.9638786 .0882007
cmpt	.1729729	.8175512	0.21	0.832	-1.429398 1.775344
retrm_2	-.1405186	.131915	-1.07	0.287	-.3990673 .1180301
_cons	1.404238	.9360894	1.50	0.134	-.4304634 3.23894

```
. mfx
```

```
Marginal effects after logit
y = Pr(turn) (predict)
= .48388026
```

variabel	dy/dx	Std. Err.	z	P> z	[95% C.I.]	X
innateaq	.7190183	.25851	2.78	0.005	.212351 1.22569	.20122
discaq	.367292	.21011	1.75	0.080	-.04452 .779104	-.028576
lnasset	-.0276435	.01091	-2.53	0.011	-.049034 -.006253	19.8364
der	.0687501	.02229	3.08	0.002	.025063 .112437	1.41681
firmage	-.0031622	.00504	-0.63	0.531	-.013048 .006724	12.6132
growth~s	-.109346	.06702	-1.63	0.103	-.240706 .022014	.227011
cmpt	.0431983	.20418	0.21	0.832	-.356987 .443383	.234713
retrm_2	-.0350931	.03294	-1.07	0.287	-.099661 .029475	-.12883

Model 6

```
. logit turn innateaq discaq retrm_1 lnasset der firmage growthsales cmpt
retrm_2
```

```
Iteration 0: log likelihood = -239.45885
Iteration 1: log likelihood = -214.88136
```


Lampiran 3 (Lanjutan)

retrm_indcom		-1.161081	1.630808	-0.71	0.476	-4.357406	2.035245
retrm_mgtown		.0966929	5.539859	0.02	0.986	-10.76123	10.95462
retrm_famown		-.3113487	.4562672	-0.68	0.495	-1.205616	.5829187
retrm_bumn		-.6677262	1.160168	-0.58	0.565	-2.941613	1.606161
lnasset		-.1313316	.0492422	-2.67	0.008	-.2278445	-.0348187
der		.2770515	.0930179	2.98	0.003	.0947398	.4593632
firmage		-.0088663	.0220576	-0.40	0.688	-.0520983	.0343657
growthsales		-.2946054	.2866983	-1.03	0.304	-.8565237	.2673129
cmpt		-.4988225	.8668094	-0.58	0.565	-2.197738	1.200093
retrm_2		-.1574871	.1367073	-1.15	0.249	-.4254284	.1104542
_cons		1.610296	1.121153	1.44	0.151	-.5871235	3.807716

. mfx

Marginal effects after logit
y = Pr(turn) (predict)
= .48002968

variabel		dy/dx	Std. Err.	z	P> z	[	95% C.I.	]	X
innateaq		.6128012	.26708	2.29	0.022	.089326	1.13628		.20103
discaq		.2737986	.21164	1.29	0.196	-.141011	.688609		-.028693
retrm_1		-.0226762	.15437	-0.15	0.883	-.325243	.279891		.084023
indcom		.4239421	.18885	2.24	0.025	.053807	.794077		.348953
mgtown		-.0468872	.63632	-0.07	0.941	-1.29404	1.20027		.016512
famown*		-.134386	.06415	-2.09	0.036	-.260127	-.008645		.485465
bumn*		.2042929	.13604	1.50	0.133	-.062343	.470929		.055233
retrm~m		-.2898071	.40713	-0.71	0.477	-1.08777	.508159		.01332
ret~town		.0241347	1.38275	0.02	0.986	-2.68601	2.73428		.000477
ret~mown		-.077713	.11386	-0.68	0.495	-.300869	.145443		.032663
retrm~mn		-.1666652	.2896	-0.58	0.565	-.734268	.400938		.008741
lnasset		-.0327805	.0123	-2.67	0.008	-.056884	-.008677		19.8297
der		.0691524	.02327	2.97	0.003	.023545	.114759		1.42544
firmage		-.002213	.00551	-0.40	0.688	-.013004	.008578		12.6116
growth~s		-.0735339	.07155	-1.03	0.304	-.213769	.066701		.229826
cmpt		-.1245067	.21636	-0.58	0.565	-.54856	.299547		.234622
retrm_2		-.039309	.03412	-1.15	0.249	-.106184	.027566		-.12289

(*) dy/dx is for discrete change of dummy variabel from 0 to 1

Lampiran 4 Tes koefisien *Innate accrual quality* dan *Discretionary accrual quality*

Lampiran 4.1. Pergantian rutin dan non rutin

Lampiran 4.1.1. ROE

Model 5

```
. logit turn innateaq discaq lnasset der firmage growthsales cmpt roet_2
```

```
Iteration 0: log likelihood = -250.47158
Iteration 1: log likelihood = -230.09144
Iteration 2: log likelihood = -229.91278
Iteration 3: log likelihood = -229.88637
Iteration 4: log likelihood = -229.88325
Iteration 5: log likelihood = -229.88282
Iteration 6: log likelihood = -229.88274
Iteration 7: log likelihood = -229.88272
```

```
Logistic regression               Number of obs   =       362
LR chi2(8)                       =       41.18
Log likelihood = -229.88272       Prob > chi2     =       0.0000
                                   Pseudo R2          =       0.0822
```

turn	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
innateaq	2.966912	1.014799	2.92	0.003	.9779425 4.955881
discaq	1.535628	.8317869	1.85	0.065	-.0946445 3.1659
lnasset	-.1183893	.0436166	-2.71	0.007	-.2038763 -.0329022
der	.258082	.0821139	3.14	0.002	.0971416 .4190224
firmage	-.0089606	.0191309	-0.47	0.640	-.0464566 .0285353
growthsales	-.4573049	.264649	-1.73	0.084	-.9760075 .0613977
cmpt	.4893832	.796452	0.61	0.539	-1.071634 2.0504
roet_2	4.64e-08	2.81e-06	0.02	0.987	-5.47e-06 5.56e-06
_cons	1.447468	.932914	1.55	0.121	-.3810094 3.275946

```
. . test innateaq- discaq = 0
```

```
( 1) [turn]innateaq - [turn]discaq = 0
```

```
chi2( 1) = 2.41
Prob > chi2 = 0.1204
```

```
. . local sign_ag = sign(_b[innateaq]-_b[discaq])
```

```
. . display "H_0: innateaq coef <= discaq coef. p-value = " 1-
normal(`sign_ag'*sqrt(r(chi2)))
H_0: innateaq coef <= discaq coef. p-value = .06020471
```

Model 6

```
. logit turn innateaq discaq roet_1 lnasset der firmage growth
roet_2
```

```
Iteration 0: log likelihood = -250.47158
Iteration 1: log likelihood = -226.55804
Iteration 2: log likelihood = -226.36451
Iteration 3: log likelihood = -226.33801
Iteration 4: log likelihood = -226.33502
Iteration 5: log likelihood = -226.33459
Iteration 6: log likelihood = -226.33451
Iteration 7: log likelihood = -226.3345
```

```
Logistic regression               =       362
LR chi2(9)                       =       48.27
Log likelihood = -226.3345       Ps          =       .0964
```

turn	Coef.	Std. Err.	z	Conf. Interval]
innateaq	2.852549	1.024864	2.	.438529 4.861245

Lampiran 4 (Lanjutan)

discaq	1.536521	.8256883	1.86	0.063	-.0817982	3.15484
roet_1	-2.060583	.7902085	-2.61	0.009	-3.609363	-.5118029
lnasset	-.1105886	.0438322	-2.52	0.012	-.1964981	-.0246791
der	.2363491	.083886	2.82	0.005	.3719355	.4007627
firmage	-.008139	.0193843	-0.42	0.675	-.0461315	.0298535
growthsales	-.4430998	.267731	-1.66	0.098	-.9678429	.0816432
cmpt	.4079834	.8074771	0.51	0.613	-1.174643	1.99061
roet_2	5.26e-08	3.61e-06	0.01	0.988	-7.03e-06	7.14e-06
cons	1.464336	.9363455	1.56	0.118	-.3708669	3.29954

```
.. test innateaq- discaq = 0
```

```
( 1) (turn)innateaq - (turn)discaq = 0
```

```
chi2( 1) = 1.99
Prob > chi2 = 0.1587
```

```
.. local sign_ag = sign(_b[innateaq]-_b[discaq])
```

```
.. display "H_0: innateaq coef <= discaq coef. p-value = " 1-  
normal(_b[sign_ag]*sqrt(r(chi2)))
```

```
H_0: innateaq coef <= discaq coef. p-value = .07932666
```

Model 7

```
. logit turn innateaq discaq roet_1 indcom mgtown famown burn roe indcom  
roe_mgtown roe_famown roe_burn lnasset der f  
> lrmage growthsales cmpt roet_2
```

```
Iteration 0: log likelihood = -248.43718  
Iteration 1: log likelihood = -215.65079  
Iteration 2: log likelihood = -215.22641  
Iteration 3: log likelihood = -215.19992  
Iteration 4: log likelihood = -215.19688  
Iteration 5: log likelihood = -215.19645  
Iteration 6: log likelihood = -215.19637  
Iteration 7: log likelihood = -215.19635
```

```
Logistic regression                               Number of obs   =       359  
LR chi2(17) = 66.48                               Prob > chi2     =       0.000  
Log likelihood = -215.19635                       Pseudo R2      =       0.1338
```

turn	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
innateaq	3.083678	1.05567	2.92	0.003	1.014603 5.152753
discaq	1.44864	.8523466	1.70	0.089	-.221929 3.119208
roet_1	-4.075907	2.526782	-1.61	0.107	-9.028308 .8764942
indcom	1.852282	.790499	2.34	0.019	.3029325 3.401632
mgtown	1.722575	2.67022	0.65	0.519	-3.51096 6.95611
famown	-.6543311	.2723315	-2.40	0.016	-1.188091 -.1205711
burn	.9195032	.6996117	1.31	0.189	-.4517105 2.290717
roe indcom	1.867146	5.710264	0.33	0.744	-9.324767 13.05906
roe_mgtown	-19.01226	18.60333	-1.02	0.307	-55.47411 17.4496
roe_famown	3.536296	1.768687	2.00	0.046	.0697336 7.002858
roe_burn	-.6538599	4.028953	-0.16	0.871	-8.550462 7.242743
lnasset	-.1281289	.0483585	-2.65	0.008	-.2229098 -.0333479
der	.2477466	.0869932	2.85	0.004	.0772431 .4182501
firmage	-.0138403	.0207214	-0.67	0.504	-.0544534 .0267729
growthsales	-.434671	.2722346	-1.60	0.110	-.9682411 .0988991
cmpt	-.0166689	.8452697	-0.02	0.984	-1.673367 1.640029
roet_2	6.08e-08	2.81e-06	0.02	0.983	-5.46e-06 5.58e-06
_cons	1.526615	1.124784	1.36	0.175	-.6779217 3.731152

```
.. test innateaq- discaq = 0
```

```
( 1) (turn)innateaq - (turn)discaq = 0
```

```
chi2( 1) = 2.86
```

Lampiran 4 (Lanjutan)

```

Prob > chi2 = 0.0906

. . local sign_ag = sign(_b[innateaq]-_b[discaq])

. . display "H_0: innateaq coef <= discaq coef. p-value = " 1-
normal(`sign_ag'*sqrt(r(chi2)))
H_0: innateaq coef <= discaq coef. p-value = .0453035

```

Lampiran 4.1.2. ROS

Model 5

```
. logit turn innateaq discaq lnasset der firmage growthsales cmpt rost_2
```

```

Iteration 0: log likelihood = -250.47158
Iteration 1: log likelihood = -224.14196
Iteration 2: log likelihood = -223.67721
Iteration 3: log likelihood = -223.65154
Iteration 4: log likelihood = -223.65153

```

```

Logistic regression               Number of obs   =       362
LR chi2(8)                       =       53.64
                                   Prob > chi2      =       0.0000
Log likelihood = -223.65153       Pseudo R2      =       0.1071

```

turn	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
innateaq	2.859499	1.031996	2.77	0.006	.8368242 4.882174
discaq	1.737267	.8302748	2.09	0.036	.1099588 3.364576
lnasset	-.1082954	.0438881	-2.47	0.014	-.1943145 -.0222762
der	.2405497	.0829143	2.90	0.004	.0780406 .4030588
firmage	-.0004347	.0196396	-0.02	0.982	-.0389275 .0380581
growthsales	-.4734639	.2666085	-1.78	0.076	-.9960069 .0490792
cmpt	.8102049	.8036877	1.01	0.313	-.764994 2.385404
rost_2	-2.467091	.7630604	-3.23	0.001	-3.962662 -.9715198
_cons	1.284526	.9388294	1.37	0.171	-.5555458 3.124598

```
. . test innateaq- discaq = 0
```

```
( 1) [turn]innateaq - [turn]discaq = 0
```

```

chi2( 1) = 1.48
Prob > chi2 = 0.2242

```

```

. . local sign_ag = sign(_b[innateaq]-_b[discaq])

. . display "H_0: innateaq coef <= discaq coef. p-value = " 1-
normal(`sign_ag'*sqrt(r(chi2)))
H_0: innateaq coef <= discaq coef. p-value = .1121151

```

Model 6

```
. logit turn innateaq discaq rost_1 lnasset der firmage growthsales cmpt
rost_2
```

```

Iteration 0: log likelihood = -250.47158
Iteration 1: log likelihood = -220.96106
Iteration 2: log likelihood = -220.52491
Iteration 3: log likelihood = -220.49963
Iteration 4: log likelihood = -220.49961

```

```

Logistic regression               Number of obs   =       362
LR chi2(9)                       =       59.94
                                   Prob > chi2      =       0.0000
Log likelihood = -220.49961       Pseudo R2      =       0.1197

```

turn	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
innateaq	2.834768	1.038663	2.73	0.006	.7990253 4.870511

Lampiran 4 (Lanjutan)

discaq	1.745477	.8209435	2.13	0.033	.1364578	3.354497
rost_1	-.8640295	.2498962	-2.47	0.014	-1.549613	-.1782456
lnasset	-.1062135	.044097	-2.41	0.016	-.1926419	-.019785
der	.226091	.084692	2.67	0.008	.0600976	.3920843
firmage	-.0028197	.0197577	-0.14	0.887	-.0415441	.0359047
growthsales	-.4765503	.2708315	-1.74	0.082	-1.00137	.0602696
cmpt	.6654214	.7968661	0.84	0.404	-.8964074	2.22725
rost_2	-2.047904	.7669752	-2.67	0.008	-3.551148	-.5446601
_cons	1.398994	.945436	1.48	0.139	-.4540266	3.252014

```
.. test innateaq- discaq = 0
```

```
( 1) [turn|innateaq - [turn]discaq = 0
```

```
chi2( 1) = 1.35
Prob > chi2 = 0.2458
```

```
.. local sign_ag = sign(_b[innateaq]-_b[discaq])
```

```
.. display "H_0: innateaq coef <= discaq coef. p-value = " 1-  
normal('sign_ag'*sqrt(r(chi2)))
```

```
H_0: innateaq coef <= discaq coef. p-value = .12292358
```

Model 7

```
. logit turn innateaq discaq rost_1 indcom mgtown famown humn ros indcom  
ros_mgt ros_famown ros_humn lnasset der firma  
> qe growthsales cmpt rost_2
```

```
Iteration 0: log likelihood = -248.43718  
Iteration 1: log likelihood = -210.75837  
Iteration 2: log likelihood = -210.41674  
Iteration 3: log likelihood = -210.41495  
Iteration 4: log likelihood = -210.41495
```

```
Logistic regression                               Number of obs   =       359  
LR chi2(17)   =       76.04                       Prob > chi2     =       0.0000  
Log likelihood = -210.41495                       Pseudo R2      =       0.1530
```

turn	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
innateaq	3.12223	1.069957	2.92	0.004	1.025153	5.219307
discaq	1.768029	.8488504	2.01	0.044	.0443133	3.371746
rost_1	-1.351731	1.012003	-1.34	0.182	-3.33522	.6317589
indcom	1.957157	.7771119	2.52	0.012	.4340454	3.480268
mgtown	1.17685	2.602414	0.45	0.651	-3.923787	6.277488
famown	-.6159639	.2734555	-2.25	0.024	-1.151927	-.080001
humn	.7590191	.6817879	1.11	0.266	-.5772606	2.095299
ros_indcom	-.1230934	2.410093	-0.05	0.959	-4.846788	4.600602
ros_mgt	-10.011	9.363888	-1.00	0.315	-29.53986	9.517866
ros_famown	1.436228	.7802967	1.84	0.066	-.0931251	2.965592
ros_humn	.0072738	1.73701	0.00	0.997	-3.397202	3.41175
lnasset	-.1246812	.0482135	-2.59	0.010	-.2191778	-.0301845
der	.2257584	.0883426	2.56	0.011	.05261	.3989067
firmage	-.010955	.026802	-0.53	0.598	-.0517262	.0298163
growthsales	-.4841174	.2775799	-1.74	0.081	-1.028164	.0599292
cmpt	.2661434	.7041766	0.38	0.705	-1.114017	1.646304
rost_2	-2.114816	.8237428	-2.57	0.010	-3.729322	-.5003099
_cons	1.463485	1.121358	1.31	0.192	-.7343365	3.661305

```
.. test innateaq- discaq = 0
```

```
( 1) [turn|innateaq - [turn]discaq = 0
```

```
chi2( 1) = 2.14  
Prob > chi2 = 0.1431
```

```
.. local sign_ag = sign(_b[innateaq]-_b[discaq])
```

Lampiran 4 (Lanjutan)

```

. . display "H_0: innateaq coef <= discaq coef. p-value = " 1-
normal('sign_ag'*sqrt(r(chi2)))
H_0: innateaq coef <= discaq coef. p-value = .07153507

```

Lampiran 4.1.3. ROA

Model 5

```

. logit turn innateaq discaq lnasset der firmage growthsales cmpt
roat_2

```

```

Iteration 0: log likelihood = -250.47158
Iteration 1: log likelihood = -230.14845
Iteration 2: log likelihood = -229.90153
Iteration 3: log likelihood = -229.88425
Iteration 4: log likelihood = -229.8842
Iteration 5: log likelihood = -229.8842

```

```

Logistic regression
LR chi2(8) = 41.17
Log likelihood = -229.8842
Number of obs = 362
Prob > chi2 = 0.0000
Pseudo R2 = 0.0822

```

	turn	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
innateaq		2.959175	1.019879	2.90	0.004	.9602501 4.958102
discaq		1.540583	.8316506	1.85	0.064	-.0894218 3.170569
lnasset		-.1179933	.0440589	-2.68	0.007	-.2043471 -.0316395
der		.256423	.0835714	3.07	0.002	.092626 .42022
firmage		-.0088137	.0192868	-0.46	0.649	-.0466152 .0289878
growthsales		-.4582329	.2647825	-1.73	0.084	-.977197 .0607313
cmpt		.5230106	.758619	0.69	0.491	-.9638552 2.009876
roat_2		-.1457714	1.324816	-0.11	0.912	-2.742363 2.45082
_cons		1.439532	.9385168	1.53	0.125	-.3999266 3.278991

```

. . test innateaq- discaq = 0

```

```

(1) [turn]innateaq - [turn]discaq = 0

```

```

chi2( 1) = 2.32
Prob > chi2 = 0.1277

```

```

. . local sign_ag = sign(_b(innateaq)-_b(discaq))

```

```

. . display "H_0: innateaq coef <= discaq coef. p-value = " 1-
normal('sign_ag'*sqrt(r(chi2)))
H_0: innateaq coef <= discaq coef. p-value = .06386595

```

```

. logit turn innateaq discaq roat_1 lnasset der firmage growthsales cmpt
roat_2

```

```

Iteration 0: log likelihood = -250.47158
Iteration 1: log likelihood = -227.39462
Iteration 2: log likelihood = -227.17974
Iteration 3: log likelihood = -227.16989
Iteration 4: log likelihood = -227.16988

```

```

Logistic regression
LR chi2(9) = 46.60
Log likelihood = -227.16988
Number of obs = 362
Prob > chi2 = 0.0000
Pseudo R2 = 0.0930

```

	turn	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
innateaq		2.956173	1.033036	2.87	0.004	.937339 4.975007
discaq		1.600167	.8275936	1.93	0.053	-.0218869 3.222221

Lampiran 4 (Lanjutan)

```

      roat_1 | -1.320534   .5342852   -2.28   0.022   -2.267714   -1.1733548
      lnasset | -.1114574   .0441348   -2.53   0.012   -.197796   -.0249548
      der | .2378189   .0848349   2.80   0.005   .0715456   .4048922
      firmage | -.0082517   .0193456   -0.43   0.670   -.0461683   .0296649
      growthsales | -.4773208   .2695132   -1.77   0.077   -1.005357   .0509154
      cmpt | .4312562   .7108262   0.61   0.544   -.9619375   1.82445
      roat_2 | .0232663   1.299614   0.02   0.986   -2.523931   2.570464
      _cons | 1.440225   .9394852   1.53   0.125   -.401132   3.281582
-----

```

```

. . test innateag= discaq = 0

```

```

(1) [turn|innateag = [turn]discaq = 0

```

```

chi2( 1) =      2.07
Prob > chi2 =      0.1498

```

```

. . local sign_ag = sign(_b[innateag])-_b[discaq]

```

```

. . display "H_0: innateag coef <= discaq coef. p-value = " 1-
normal(1*sign_ag*sqrt(r(chi2)))
H_0: innateag coef <= discaq coef. p-value = .07490272

```

```

. logit turn      innateag discaq roat_1 indcom mgltown famown burn roa_indcom
roa_mgt roa_famown roa_burn lnasset der fir
> wge growthsales cmpt roat_2

```

```

Iteration 0:  log likelihood = -248.43718
Iteration 1:  log likelihood = -216.4796
Iteration 2:  log likelihood = -215.95745
Iteration 3:  log likelihood = -215.95355
Iteration 4:  log likelihood = -215.95355

```

```

Logistic regression                                Number of obs   =          359
LR chi2(17) =          64.97                      Prob > chi2     =          0.0000
Log likelihood = -215.95355                       Pseudo R2      =          0.1308

```

turn	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
innateag	3.168865	1.053784	3.01	0.003	1.103487 5.234243
discaq	1.585993	.8549771	1.86	0.064	-0.0897313 3.261717
roat_1	-2.275031	1.679708	-1.35	0.176	-5.567198 1.017136
indcom	2.03982	.764638	2.67	0.008	.5411567 3.538483
mgltown	1.760779	2.648927	0.66	0.506	-3.431023 6.952581
famown	-.59636	.2674936	-2.23	0.026	-1.120638 -.0720822
burn	.7324876	.668737	1.10	0.273	-.5782129 2.043188
roa_indcom	.8786211	3.93421	0.22	0.823	-6.832289 8.589531
roa_mgt	-19.60053	15.21424	-1.29	0.198	-49.41989 10.21883
roa_famown	2.164875	1.192803	1.81	0.070	-.1729764 4.502726
roa_burn	.8361079	2.66422	0.31	0.754	-4.385668 6.057884
lnasset	-.1217236	.0485917	-2.51	0.012	-.2169615 -.0264857
der	.2390421	.0885527	2.70	0.007	.065482 .4126021
firmage	-.0109075	.0207332	-0.53	0.599	-.0515437 .0297288
growthsales	-.4627638	.2733775	-1.69	0.091	-.9985739 .0730464
cmpt	.0318629	.7160191	0.04	0.965	-1.371509 1.435235
roat_2	-.7502106	1.333685	-0.56	0.574	-3.364186 1.863765
_cons	1.25162	1.115236	1.12	0.262	-.942032 3.437442

```

. . test innateag= discaq = 0

```

```

(1) [turn|innateag = [turn]discaq = 0

```

```

      chi2( 1) =      2.70
      Prob > chi2 =      0.1001

```

```

. . local sign_ag = sign(_b[innateag])-_b[discaq]

```

Lampiran 4 (Lanjutan)

```

      der | .2738772 .0930534 3.04 0.002 .0973816 .4503727
      firmage | -.006789 .0205409 -0.33 0.741 -.0470484 .0334703
      growthsales | -.3060567 .2802175 -1.09 0.275 -.855273 .2431596
      cmpt | -.1024235 .6275961 -0.12 0.902 -1.724482 1.519635
      retri_2 | -.1508394 .1343585 -1.12 0.262 -.4141772 .1124983
      _cons | 1.189669 .9463418 1.26 0.209 -.6651272 3.044465
-----

```

```

. . test innateag = discag = 0

```

```

      1) [turn]innateag = [turn]discag = 0

```

```

chi2( 1) = 1.55
Prob > chi2 = 0.2136

```

```

. . local sign_ag = sign(_b[innateag]-_b[discag])

```

```

. . display "H_0: innateag coef <= discag coef, p-value = " 1-

```

```

normal('sign_ag'*sqrt(r(chi2)))

```

```

H_0: innateag coef <= discag coef, p-value = .10678682

```

Model 7

```

. logit turn innateag discag retri_1 indcom mgrowth famown burn retri_indcom
      retri_mgt retri_famown retri_burn lnasset
> der firmage growthsales cmpt retri_2

```

```

Iteration 0: log likelihood = -238.0704
Iteration 1: log likelihood = -206.64387
Iteration 2: log likelihood = -206.30992
Iteration 3: log likelihood = -206.30943
Iteration 4: log likelihood = -206.30943

```

```

Logistic regression              Number of obs = 344
LR chi2(17) = 63.52
Prob > chi2 = 0.0000
Log likelihood = -206.30943      Pseudo R2 = 0.1334

```

```

-----
      turn |      Coef.   Std. Err.      z    P>|z|     [95% Conf. Interval]
-----+-----
      innateag | 2.455121   1.069816     2.29   0.022   .358321   4.551922
      discag | 1.096944   .8478481     1.29   0.196  -1.564807   2.758696
      retri_1 | -.0908497   .6185015    -0.15   0.883  -1.30309   1.121391
      indcom | 1.698478   .756565     2.24   0.025   .2156379   3.181318
      mgrowth | -.1878484   2.549324    -0.07   0.941  -5.184431   4.808735
      famown | -.5418521   .2619375    -2.07   0.039  -1.05504   -.0284641
      burn | .8469411   .6135706     1.38   0.167  -.3556352   2.049517
      retri_indcom | -1.161081   1.630808    -0.71   0.476  -4.357406   2.035245
      retri_mgt | .0966929   5.539959     0.02   0.986  -10.76123   10.95462
      retri_famown | -.3113487   .4562672    -0.68   0.495  -1.205616   .5829187
      retri_burn | -.6677267   1.160168    -0.58   0.565  -2.941613   1.606161
      lnasset | -.1313316   .0492422    -2.67   0.008  -.2278445  -.0348187
      der | .2770515   .0930179     2.98   0.003   .0947398   .4593632
      firmage | -.0088663   .0220576    -0.40   0.688  -.0520993   .0343657
      growthsales | -.2946034   .2866983    -1.03   0.304  -1.8565237   .2673129
      cmpt | -.4988225   .8668094    -0.58   0.565  -2.197738   1.200393
      retri_2 | -.1574971   .1367073    -1.15   0.249  -.4254284   .1104542
      _cons | 1.610296   1.121153     1.44   0.151  -.5871235   3.807716
-----

```

```

. . test innateag = discag = 0

```

```

      1) [turn]innateag = [turn]discag = 0

```

```

      chi2( 1) = 1.96
      Prob > chi2 = 0.1612

```

```

. . local sign_ag = sign(_b[innateag]-_b[discag])

```

```

. . display "H_0: innateag coef <= discag coef, p-value = " 1-

```

```

normal('sign_ag'*sqrt(r(chi2)))

```

Lampiran 4 (Lanjutan)

```
H_0: innateq coef <= discaq coef, p-value = .0805983
```

```
. logit turn innateq discaq
```

```
Iteration 0: log likelihood = -118.65092
Iteration 1: log likelihood = -118.10554
Iteration 2: log likelihood = -118.10529
Iteration 3: log likelihood = -118.10529
```

```
Logistic regression
```

```
LR chi2(2) = 1.39
```

```
Number of obs = 172
```

```
Prob > chi2 = 0.5795
```

```
Log likelihood = -118.10529
```

```
Pseudo R2 = 0.0346
```

	turn	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
innateq		1.13493	1.325535	0.86	0.392	-1.46307 3.732931
discaq		-.0840096	1.219271	-0.07	0.945	-2.473737 2.305718
_cons		-.0756948	.2981959	-0.25	0.800	-.6601481 .5087584

```
. . test innateq- discaq = 0
```

```
(1) [turn]innateq - [turn]discaq = 0
```

```
chi2( 1) = 0.92
Prob > chi2 = 0.3377
```

```
. . local sign_ag = sign(_b[innateq]-_b[discaq])
```

```
. . display "H_0: innateq coef <= discaq coef, p-value = " 1-  
normal(_b[sign_ag]*sqrt(r(chi2)))
```

```
H_0: innateq coef <= discaq coef, p-value = .16887373
```

Lampiran 4.2. Berganti Dan Tidak Berganti

Lampiran 4.2.1. ROE

Model 5

```
. logit turn innateq discaq lnasset der firmage growthsales cmpt root_2
```

```
Iteration 0: log likelihood = -250.47158
Iteration 1: log likelihood = -230.09144
Iteration 2: log likelihood = -229.91278
Iteration 3: log likelihood = -229.88637
Iteration 4: log likelihood = -229.88325
Iteration 5: log likelihood = -229.88282
Iteration 6: log likelihood = -229.88274
Iteration 7: log likelihood = -229.88272
```

```
Logistic regression
```

```
LR chi2(8) = 41.18
```

```
Number of obs = 362
```

```
Prob > chi2 = 0.0000
```

```
Log likelihood = -229.88272
```

```
Pseudo R2 = 0.0822
```

	turn	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
innateq		2.966912	1.014799	2.92	0.003	.9779425 4.955881
discaq		1.535628	.8317869	1.85	0.065	-.0946445 3.1659
lnasset		-.1183893	.0436166	-2.71	0.007	-.2038763 -.0329022
der		.258082	.0821139	3.14	0.002	.0971416 .4190224
firmage		-.0389606	.0191309	-0.47	0.640	-.0664566 .0285353
growthsales		-.4573049	.264649	-1.73	0.084	-.9760075 .0613977
cmpt		.4893832	.796452	0.61	0.539	-1.071634 2.0504
root_2		4.64e-08	2.81e-06	0.02	0.987	-5.47e-06 5.56e-06
_cons		1.447468	.932914	1.55	0.121	-.3810094 3.275946

Lampiran 4 (Lanjutan)

```
.. test innateaq- discaq = 0
```

```
( 1) [turn]innateaq - [turn]discaq = 0
```

```
chi2( 1) = 2.41
```

```
Prob > chi2 = 0.1204
```

```
.. local sign_ag = sign(_b[innateaq]-_b[discaq])
```

```
.. display "H_0: innateaq coef <= discaq coef. p-value = " 1-  
normal(`sign_ag'*sqrt(r(chi2)))
```

```
H_0: innateaq coef <= discaq coef. p-value = .06020471
```

Model 6

```
. logit turn innateaq discaq roet_1 lnasset der firmage growthsales cmpt  
roet_2
```

```
Iteration 0: log likelihood = -250.47158  
Iteration 1: log likelihood = -226.55804  
Iteration 2: log likelihood = -226.36451  
Iteration 3: log likelihood = -226.33801  
Iteration 4: log likelihood = -226.33502  
Iteration 5: log likelihood = -226.33459  
Iteration 6: log likelihood = -226.33451  
Iteration 7: log likelihood = -226.3345
```

Logistic regression

LR chi2(9) = 48.27

Log likelihood = -226.3345

Number of obs = 362

Prob > chi2 = 0.0000

Pseudo R2 = 0.0964

turn	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
innateaq	2.852549	1.024864	2.78	0.005	8438529	4.861245
discaq	1.536521	.8256883	1.86	0.063	-.0817982	3.15484
roet_1	-2.060583	.7902085	-2.61	0.009	-3.609363	-.5118029
lnasset	-.1105886	.0438322	-2.52	0.012	-.1964981	-.0246791
der	.2363491	.083886	2.82	0.005	.0719355	.4007627
firmage	-.008139	.0193843	-0.42	0.675	-.0461315	.0298535
growthsales	-.4430998	.267731	-1.66	0.098	-.9678429	.0816432
cmpt	.4079834	.8074771	0.51	0.613	-1.174643	1.99061
roet_2	5.26e-08	3.61e-06	0.01	0.988	-7.03e-06	7.14e-06
_cons	1.464336	.9363455	1.56	0.118	-.3708669	3.29954

```
.. test innateaq- discaq = 0
```

```
( 1) [turn]innateaq - [turn]discaq = 0
```

```
chi2( 1) = 1.99
```

```
Prob > chi2 = 0.1587
```

```
.. local sign_ag = sign(_b[innateaq]-_b[discaq])
```

```
.. display "H_0: innateaq coef <= discaq coef. p-value = " 1-  
normal(`sign_ag'*sqrt(r(chi2)))
```

```
H_0: innateaq coef <= discaq coef. p-value = .07932666
```

Model 7

```
. logit turn innateaq discaq roet_1 indcom mgmtown famown bumr roe_indcom  
roe_mgtown roe_famown roe_bumr lnasset der f  
> irmage growthsales cmpt roet_2
```

```
Iteration 0: log likelihood = -248.43718  
Iteration 1: log likelihood = -215.65079  
Iteration 2: log likelihood = -215.22641  
Iteration 3: log likelihood = -215.19992  
Iteration 4: log likelihood = -215.19688  
Iteration 5: log likelihood = -215.19645  
Iteration 6: log likelihood = -215.19637
```

Lampiran 4 (Lanjutan)

Iteration 7: log likelihood = -215.19635

Logistic regression
LR chi2(17) = 66.48

Number of obs = 359

Prob > chi2 = 0.0000

Log likelihood = -215.19635

Pseudo R2 = 0.1338

turn	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
innateaq	3.083678	1.05567	2.92	0.003	1.014603 5.152753
discaq	1.44864	.8523466	1.70	0.089	-.221929 3.119208
roet_1	-4.075907	2.526782	-1.61	0.107	-9.028308 .8764942
indcom	1.852282	.790499	2.34	0.019	.3629325 3.401632
mgtown	1.722575	2.67022	0.65	0.519	-3.51096 6.95611
famown	-.6543311	.2723315	-2.40	0.016	-1.188091 -.1205711
bumr	.9195032	.6996117	1.31	0.189	-.4517105 2.290717
roe_indcom	1.867146	5.710264	0.33	0.744	-9.324767 13.05906
roe_mgtown	-19.01226	18.60333	-1.02	0.307	-55.47411 17.4496
roe_famown	3.536296	1.768687	2.00	0.046	.0697336 7.002858
roe_bumr	-.6538599	4.028953	-0.16	0.871	-8.550462 7.242743
lnasset	-.1281289	.0483585	-2.65	0.008	-.2229098 -.0333479
der	.2477466	.0869932	2.85	0.004	.0772431 .4182591
firmage	-.0138403	.0287214	-0.67	0.504	-.0544534 .0267729
growthsales	-.434671	.2722346	-1.60	0.110	-.9682411 .0988991
cmpt	-.0166689	.8452697	-0.02	0.984	-1.673367 1.640029
roet_2	6.08e-08	2.81e-06	0.02	0.983	-5.46e-06 5.58e-06
_cons	1.526615	1.124784	1.36	0.175	-.6779217 3.731152

. . test innateaq- discaq = 0

(1) [turn]innateaq - [turn]discaq = 0

chi2(1) = 2.86
Prob > chi2 = 0.0906

. . local sign_ag = sign(_b[innateaq]-_b[discaq])

. . display "H_0: innateaq coef <= discaq coef. p-value = " 1-
normal(1'sign_ag)*sqrt(r(chi2)):
H_0: innateaq coef <= discaq coef. p-value = .0453035

Lampiran 4.2.2. ROS

Model 5

. logit turn innateaq discaq lnasset der firmage growthsales cmpt roet_2

Iteration 0: log likelihood = -250.47158
Iteration 1: log likelihood = -224.14196
Iteration 2: log likelihood = -223.67721
Iteration 3: log likelihood = -223.65154
Iteration 4: log likelihood = -223.65153Logistic regression
LR chi2(8) = 53.64

Number of obs = 362

Prob > chi2 = 0.0000

Log likelihood = -223.65153

Pseudo R2 = 0.1071

turn	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
innateaq	2.859499	1.031996	2.77	0.006	.8368242 4.882174
discaq	1.737267	.8302748	2.09	0.036	.1099588 3.364576
lnasset	-.1082954	.0438881	-2.47	0.014	-.1943145 -.0222762
der	.2405497	.0829143	2.90	0.004	.0780406 .4030588
firmage	-.0004347	.0196396	-0.02	0.982	-.0389275 .0380581
growthsales	-.4734639	.2666085	-1.78	0.076	-.9960669 .0490792
cmpt	.8102849	.8036877	1.01	0.313	-.764994 2.385404

Lampiran 4 (Lanjutan)

rost_2	-2.467091	.7630604	-3.23	0.001	-3.962663	-.9715198
_cons	1.284526	.9388794	1.37	0.171	-.5555458	3.124598

```
.. test innateag- discaq = 0
```

```
( 1) (turn)innateag - (turn)discaq = 0
```

```
chi2( 1) = 1.48
Prob > chi2 = 0.2242
```

```
.. local sign_ag = sign(_b[innateag]-_b[discaq])
```

```
.. display "H_0: innateag coef <= discaq coef. p-value = " 1-
normal('sign_ag'*sqrt(r(chi2)))
H_0: innateag coef <= discaq coef. p-value = .1121151
```

Model 6

```
. logit turn innateag discaq rost_1 lnasset der firmage growthsales cmpt
rost_2
```

```
Iteration 0: log likelihood = -250.47158
Iteration 1: log likelihood = -220.96106
Iteration 2: log likelihood = -220.52491
Iteration 3: log likelihood = -220.49963
Iteration 4: log likelihood = -220.49961
```

```
Logistic regression               Number of obs   =       362
LR chi2(9)                       =       59.94
                                Prob > chi2       =       0.0000
Log likelihood = -220.49961       Pseudo R2      =       0.1197
```

	Turn	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
innateag		2.834768	1.038663	2.73	0.006	.7940253 4.870511
discaq		1.745477	.8209435	2.13	0.033	.1364578 3.354497
rost_1		-.8640295	.3498962	-2.47	0.014	-1.549813 -.1782456
lnasset		-.1062135	.044097	-2.41	0.016	-.1926419 -.019785
der		.226091	.084692	2.67	0.008	.0630976 .3920843
firmage		-.0028197	.0197577	-0.14	0.887	-.0415441 .0359347
growthsales		-.4705503	.2708315	-1.74	0.082	-1.00137 .0602696
cmpt		.6654214	.7968661	0.84	0.404	-.8964074 2.22725
rost_2		-2.047904	.7669752	-2.67	0.008	-3.551148 -.5446601
_cons		1.398994	.945436	1.46	0.139	-.4540266 3.252014

```
.. test innateag- discaq = 0
```

```
( 1) (turn)innateag - (turn)discaq = 0
```

```
chi2( 1) = 1.35
Prob > chi2 = 0.2458
```

```
.. local sign_ag = sign(_b[innateag]-_b[discaq])
```

```
.. display "H_0: innateag coef <= discaq coef. p-value = " 1-
normal('sign_ag'*sqrt(r(chi2)))
H_0: innateag coef <= discaq coef. p-value = .12292358
```

Model 7

```
. logit turn innateag discaq rost_1 indcom mgtown famown bunn res_indcom
res_mgt res_famown res_bunn lnasset der firma
> gc growthsales cmpt rost_2
```

```
Iteration 0: log likelihood = -248.43718
Iteration 1: log likelihood = -210.75837
Iteration 2: log likelihood = -210.41674
Iteration 3: log likelihood = -210.41495
```

Lampiran 4 (Lanjutan)

Iteration 4: log likelihood = -210.41495

Logistic regression
 LR chi2(17) = 76.04
 Log likelihood = -210.41495

Number of obs = 359
 Prob > chi2 = 0.0000
 Pseudo R2 = 0.1530

turn	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
innateaq	3.12223	1.069957	2.92	0.004	1.025153 5.219307
discaq	1.708029	.8488504	2.01	0.044	.0443133 3.371746
rost_1	-1.351731	1.012003	-1.34	0.182	-3.33522 .6317989
indcom	1.957157	.7771119	2.52	0.012	.4340454 3.480268
sgtown	1.17685	2.602414	0.45	0.651	-3.923787 6.277488
famown	-.6159639	.2734555	-2.25	0.024	-1.151927 -.080001
burr	.7590191	.5817879	1.11	0.266	-.3772606 2.095299
ros_indcom	-.1230934	2.410093	-0.05	0.959	-4.846788 4.600602
ros_mgt	-10.011	9.963888	-1.00	0.315	-29.53986 9.517866
ros_famown	1.436228	.7802967	1.84	0.066	-.0931251 2.965582
ros_burr	.0072738	1.73701	0.00	0.997	-3.397202 3.41175
lnasset	-.1246812	.0482135	-2.59	0.010	-.2191778 -.0301845
der	.2257584	.0883426	2.56	0.011	.05261 .3989067
fimage	-.010955	.020802	-0.53	0.598	-.0517262 .0298163
growthsales	-.4841174	.2775799	-1.74	0.081	-1.028164 .0599292
cmpt	.2661434	.7041766	0.38	0.705	-1.114017 1.646304
rost_2	-2.114816	.8237428	-2.57	0.010	-3.729322 -.5003099
_cons	1.463485	1.121358	1.31	0.192	-.7343365 3.661305

```
.. test innateaq- discaq = 0
```

```
(1) [turn]innateaq - [turn]discaq = 0
```

```
chi2: 1) = 2.14  

      Prob > chi2 = 0.1431
```

```
.. local sign_ag = sign(_b[innateaq]-_b[discaq])
```

```
.. display "H_0: innateaq coef <= discaq coef, p-value = " 1-  

normal('sign_ag'*sqrt(r(chi2)))
```

```
H_0: innateaq coef <= discaq coef, p-value = .07153507
```

Lampiran 4.2.3. ROA

Model 5

```
. logit turn innateaq discaq lnasset der fimage growthsales cmpt  

  roat_2
```

Iteration 0: log likelihood = -250.47158
 Iteration 1: log likelihood = -230.14845
 Iteration 2: log likelihood = -229.90153
 Iteration 3: log likelihood = -229.88425
 Iteration 4: log likelihood = -229.8842
 Iteration 5: log likelihood = -229.8842

Logistic regression
 LR chi2(8) = 41.17
 Log likelihood = -229.8842

Number of obs = 362
 Prob > chi2 = 0.0000
 Pseudo R2 = 0.0822

turn	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
innateaq	2.959176	1.019879	2.90	0.004	.9602501 4.958103
discaq	1.540583	.8316506	1.85	0.064	-.0894218 3.170589
lnasset	-.1179933	.0440589	-2.68	0.007	-.2043471 -.0316395
der	.256423	.0835714	3.07	0.002	.092626 .42022
fimage	-.0088137	.0192868	-0.46	0.648	-.0466152 .0289878

Lampiran 4 (Lanjutan)

growthsales		-.4582329	.2647825	-1.73	0.084	-.977197	.0607313
cmpt		.5230106	.758619	0.69	0.491	-.9638552	2.009876
roat_2		-.1457714	1.324816	-0.11	0.912	-2.742363	2.45082
_cons		1.439532	.9385168	1.53	0.125	-.3999266	3.278991

```
.. test innateaq- discaq = 0
```

```
( 1) [turn]innateaq - [turn]discaq = 0
```

```
chi2( 1) = 2.32
Prob > chi2 = 0.1277
```

```
.. local sign_ag = sign(_b[innateaq]-_b[discaq])
```

```
.. display "H_0: innateaq coef <= discaq coef. p-value = " 1-
normal(`sign_ag'*sqrt(r(chi2)))
```

```
H_0: innateaq coef <= discaq coef. p-value = .06386595
```

Model 6

```
. logit turn innateaq discaq roat_1 lnasset der firmage growthsales cmpt
roat_2
```

```
Iteration 0: log likelihood = -250.47158
Iteration 1: log likelihood = -227.39462
Iteration 2: log likelihood = -227.17974
Iteration 3: log likelihood = -227.16989
Iteration 4: log likelihood = -227.16988
```

```
Logistic regression
LR chi2(9) = 46.60
```

```
Number of obs = 362
```

```
Prob > chi2 = 0.0000
```

```
Log likelihood = -227.16988
```

```
Pseudo R2 = 0.0930
```

turn		Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
innateaq		2.956173	1.030036	2.87	0.004	.937339 4.975007
discaq		1.600167	.8275936	1.93	0.053	-.0218869 3.222221
roat_1		-1.220534	.5342852	-2.28	0.022	-2.267714 -.1733548
lnasset		-.1114574	.0441348	-2.53	0.012	-.19796 -.0249548
der		.2378189	.0848349	2.80	0.005	.0715456 .4040922
firmage		-.0082517	.0193456	-0.43	0.670	-.0461683 .0296649
growthsales		-.4773208	.2695132	-1.77	0.077	-1.005557 .0509154
cmpt		.4312562	.7108262	0.61	0.544	-.9619375 1.82445
roat_2		.0232663	1.299614	0.02	0.986	-2.523931 2.570464
_cons		1.440225	.9394852	1.53	0.125	-.401132 3.281582

```
.. test innateaq- discaq = 0
```

```
( 1) [turn]innateaq - [turn]discaq = 0
```

```
chi2( 1) = 2.07
Prob > chi2 = 0.1498
```

```
.. local sign_ag = sign(_b[innateaq]-_b[discaq])
```

```
.. display "H_0: innateaq coef <= discaq coef. p-value = " 1-
normal(`sign_ag'*sqrt(r(chi2)))
```

```
H_0: innateaq coef <= discaq coef. p-value = .07490272
```

Model 7

```
. logit turn innateaq discaq roat_1 indcom mgtown famown bumna roa_indcom
roa_mgt roa_famown roa_bumna lnasset der fir
> mage growthsales cmpt roat_2
```

```
Iteration 0: log likelihood = -248.43718
Iteration 1: log likelihood = -216.4796
Iteration 2: log likelihood = -215.95745
Iteration 3: log likelihood = -215.95356
```

Lampiran 4 (Lanjutan)

Iteration 4: log likelihood = -215.95355

Logistic regression

LR chi2(17) = 64.97

Log likelihood = -215.95355

Number of obs = 359

Prob > chi2 = 0.0000

Pseudo R2 = 0.1308

turn	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
innateaq	3.168865	1.053784	3.01	0.003	1.103487 5.234243
discaq	1.585893	.8549771	1.86	0.064	-.0897313 3.261717
roat_1	-2.275031	1.679708	-1.35	0.176	-5.567198 1.017136
indcom	3.03982	.764638	2.67	0.008	.5411567 3.538483
mgrowth	1.760779	2.648927	0.66	0.506	-3.431023 6.952581
famown	-.59636	.2674936	-2.23	0.026	-1.120638 -.0720822
bunm	.7324876	.668737	1.10	0.273	-.5782129 2.043188
roa_indcom	.8786211	3.93421	0.22	0.823	-6.832289 8.589531
roa_mgt	-19.60053	15.21424	-1.29	0.198	-49.41989 10.21883
roa_famown	2.164875	1.192803	1.81	0.070	-.1729764 4.502726
roa_bunm	.8361079	2.66422	0.31	0.754	-4.385668 6.057884
lnasset	-.1217236	.0485917	-2.51	0.012	-.2169615 -.0264857
der	.2390421	.0885527	2.70	0.007	.065482 .4126021
firmage	-.0109075	.0207332	-0.53	0.599	-.0515437 .0297288
growthsales	-.4627638	.2733775	-1.69	0.091	-.9985739 .0730464
cmpt	.0319629	.7160191	0.04	0.965	-1.371509 1.435235
roat_2	.7502106	1.333685	0.574	0.574	-3.364186 1.863765
_cons	1.25162	1.115236	1.12	0.262	-.9342032 3.437442

.. test innateaq- discaq = 0

(1) [turn]innateaq - [turn]discaq = 0

chi2(1) = 2.70

Prob > chi2 = 0.1001

.. local sign aq = sign(_b[innateaq]-_b[discaq])

.. display "H_0: innateaq coef <= discaq coef, p-value = " 1-normal('sign aq'*sqrt(r(chi2)))

H_0: innateaq coef <= discaq coef, p-value = .05004319

Lampiran 4.2.4. RET

Model 5

. logit turn innateaq discaq lnasset der firmage growthsales cmpt
retim_2

Iteration 0: log likelihood = -240.84727

Iteration 1: log likelihood = -221.21857

Iteration 2: log likelihood = -221.07418

Iteration 3: log likelihood = -221.07368

Iteration 4: log likelihood = -221.07368

Logistic regression

LR chi2(8) = 39.55

Log likelihood = -221.07368

Number of obs = 348

Prob > chi2 = 0.0000

Pseudo R2 = 0.0821

turn	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
innateaq	2.879066	1.034746	2.78	0.005	.8510003 4.907131
discaq	1.470697	.8412131	1.75	0.080	-.1780507 3.119444
lnasset	-.1106892	.0436862	-2.53	0.011	-.1963126 -.0250658
der	.2752866	.0890877	3.09	0.002	.1006778 .4498953
firmage	-.0126618	.020197	-0.63	0.531	-.0522471 .0269236
growthsales	-.4378389	.2683925	-1.63	0.103	-.9638786 .0862007

Lampiran 4 (Lanjutan)

```

      cmpt | .1729729 .8175512 0.21 0.832 -1.429398 1.775344
      retri_2 | -.1405186 .131915 -1.07 0.287 -.3990673 .1180301
      _cons | 1.404238 .9360894 1.50 0.134 -.4304634 3.23894
-----+-----
. . test innateaq- discaq = 0

(1) [turn]innateaq - [turn]discaq = 0

chi2( 1) = 2.30
Prob > chi2 = 0.1297

. . local sign_ag = sign(_b[innateaq]-_b[discaq])

. . display "H_0: innateaq coef <- discaq coef. p-value = " 1-
normal('sign_ag'*sqrt(r(chi2)))
H_0: innateaq coef <- discaq coef. p-value = .06485665

Model 6
. logit turn innateaq discaq retri_1 lnasset der firmage growthsales cmpt
retri_2

Iteration 0: log likelihood = -239.45885
Iteration 1: log likelihood = -214.86136
Iteration 2: log likelihood = -214.72938
Iteration 3: log likelihood = -214.7289
Iteration 4: log likelihood = -214.7289

Logistic regression                               Number of obs = 346
LR chi2(9) = 49.46                                Prob > chi2 = 0.0000
Log likelihood = -214.7289                        Pseudo R2 = 0.1033
-----+-----
      turn |      Coef.   Std. Err.      z    P>|z|     [95% Conf. Interval]
-----+-----
      innateaq | 2.462747   1.034685     2.39   0.017   1.4348028   3.490692
      discaq | 1.302738   .8283892     1.57   0.116   -.3208752   2.926351
      retri_1 | -.6684482   .2157003    -3.10   0.002   -1.091213   -.2456835
      lnasset | -.0958983   .0441728    -2.17   0.030   -.1824754   -.0093211
      der | .2738772   .0930504     3.04   0.002   .0973816   .4503727
      firmage | -.006789   .0205409    -0.33   0.741   -.0470464   .0334703
      growthsales | -.3060567   .2802175    -1.09   0.275   -.855273   .2431596
      cmpt | -.1024235   .8275981    -0.12   0.902   -1.724482   1.519635
      retri_2 | -.1508394   .1343585    -1.12   0.262   -.4141772   .1124983
      _cons | 1.189669   .9463418     1.26   0.209   -.6651272   3.044465
-----+-----

. . test innateaq- discaq = 0

(1) [turn]innateaq - [turn]discaq = 0

chi2( 1) = 1.55
Prob > chi2 = 0.2136

. . local sign_ag = sign(_b[innateaq]-_b[discaq])

. . display "H_0: innateaq coef <- discaq coef. p-value = " 1-
normal('sign_ag'*sqrt(r(chi2)))
H_0: innateaq coef <- discaq coef. p-value = .10678682

Model 7
. logit turn innateaq discaq retri_1 indcom mgtown famown burn retri_indcom
retri_mgt retri_famown retri_burn lnasset
> der firmage growthsales cmpt retri_2

Iteration 0: log likelihood = -238.0734
Iteration 1: log likelihood = -206.64087
Iteration 2: log likelihood = -206.30992
Iteration 3: log likelihood = -206.30943
Iteration 4: log likelihood = -206.30943

```

Lampiran 4 (Lanjutan)

Logistic regression
LR chi2(17) = 63.52
Log likelihood = -206.30043

Number of obs = 344
Prob > chi2 = 0.0000
Pseudo R2 = 0.1334

turn	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
innateaq	2.455121	1.069816	2.29	0.022	1.358321 4.551922
discaq	1.096944	.8478481	1.29	0.196	-.5648074 2.758696
retrm_1	-.0908497	.6185015	-0.15	0.883	-1.30309 1.121391
indcom	1.698478	.756565	2.24	0.025	.2156379 3.181318
mgtown	-.1878484	2.349324	-0.07	0.941	-5.184431 4.808735
famown	-.5418521	.2619375	-2.07	0.039	-1.05524 -.0284641
bumn	.8469411	.6135706	1.38	0.167	-.3556352 2.049517
retrm_indcom	-1.161081	1.630808	-0.71	0.476	-4.357406 2.035245
retrm_mgtown	.0966929	5.539859	0.02	0.986	-10.76123 10.95462
retrm_famown	-.3113487	.4562672	-0.68	0.495	-1.205616 .5829187
retrm_bumn	-.6677262	1.160168	-0.58	0.565	-2.941613 1.606161
lnasset	-.1313316	.0492422	-2.67	0.008	-.2278445 -.0348187
der	.2770515	.0930179	2.98	0.003	.0947398 .4593632
firmage	-.0088663	.0220576	-0.40	0.688	-.0520983 .0343657
growthsales	-.2946054	.2866993	-1.03	0.304	-.8565237 .2673129
cmpt	-.4988225	.8668094	-0.58	0.565	-2.197738 1.200093
retrm_2	-.1574871	1.367073	-1.15	0.249	-.4254284 .1104542
_cons	1.610296	1.121153	1.44	0.151	-.5871235 3.807716

.. test innateaq- discaq = 0

{ 1} [turn]innateaq - [turn]discaq = 0

chi2(1) = 1.96
Prob > chi2 = 0.1612

.. local sign_ag = sign(b[innateaq]-b[discaq])

.. display "H_0: innateaq coef <= discaq coef. p-value = " 1-
normal(sign_ag*sqrt(r(chi2)))

H_0: innateaq coef <= discaq coef. p-value = .08059807

. logit turn innateaq discaq

Iteration 0: log likelihood = -252.69041
Iteration 1: log likelihood = -247.4835
Iteration 2: log likelihood = -247.4711
Iteration 3: log likelihood = -247.4711

Logistic regression
LR chi2(2) = 10.44
Log likelihood = -247.4711

Number of obs = 365
Prob > chi2 = 0.0054
Pseudo R2 = 0.0207

turn	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
innateaq	2.98685	.9610178	3.11	0.002	1.10329 4.870411
discaq	1.268453	.7976489	1.59	0.112	-.2949099 2.831816
_cons	-.6490564	.2106869	-3.08	0.002	-1.061995 -.2361176

.. test innateaq- discaq = 0

{ 1} [turn]innateaq - [turn]discaq = 0

chi2(1) = 3.65
Prob > chi2 = 0.0561

.. local sign_ag = sign(b[innateaq]-b[discaq])

Lampiran 4 (Lanjutan)

```
. . display "H_0: innateq coef <= discaq coef. p-value = " 1-  
normal('sign_ag'*sqrt(r(chi2)))  
H_0: innateq coef <= discaq coef. p-value = .02805016
```



kutip

UNIVERSITAS INDONESIA

**PENGARUH KINERJA PERUSAHAAN, KUALITAS LABA,
DAN *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP
PROBABILITA PERGANTIAN TOP MANAJEMEN
PADA PERUSAHAAN YANG TERCATAT
DI BURSA EFEK INDONESIA**

DISERTASI

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar
Doktor dalam Ilmu Akuntansi**

**VINOLA HERAWATY
0606155915**

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI ILMU AKUNTANSI
DEPOK
JULI 2013**