

**ANALISIS REAKSI PASAR TERHADAP PENGUMUMAN
PERGANTIAN *CHIEF EXECUTIVE OFFICER* (CEO) DILIHAT
DARI *ABNORMAL RETURN* SAHAM**

Oleh:
Yunita Adelia Putri*
Nur Diana**
M. Cholid Mawardi***

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Malang

yunitaadelia Putri4698@gmail.com

ABSTRACT

This research was conducted with the aim of: 1). This research aims to know the market react to the announcement of the turn of the Chief Executive Officer (CEO) are reflected in the Abnormal Return.

The population used in this study are all companies listed on the Indonesia stock exchange (BEI) in 2014-2018. The selection of the sample using a purposive sampling. Based on the criteria, obtained 36 companies sampled in this study. The methods used in this study using a different Test methods.

Based on the results of the analysis can be put forward some conclusions as follows: 1) t indicates that the test results Announcement turn CEO had no significant effects against Abnormal return. This is shown by the value of the sig above 0.05 i.e. of 0.103. 2). turn CEO Announcement is not significant effects against the return of shares. This is shown by the value of the sig above 0.05 i.e. of 0.203.

Keywords: *announcement of the turn of the Chief executive Officer (CEO), Abnormal Return, a Return of shares.*

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Saham merupakan hak atas kepemilikan aset. Dalam perusahaan total lembar saham mempunyai maksud yang sama sebagai *value presentation* atas kepemilikan jumlah aset perusahaan. Titik tolak dari nilai perusahaan adalah harga saham. Nilai perusahaan akan semakin baik seiring dengan semakin tinggi harga saham. Di mata pasar secara umum, baik buruknya harga saham sangat berhubungan dengan nilai perusahaan, baik di lingkup mikro maupun makro secara luas. Definisi pasar modal resmi diperdagangkan untuk *market* untuk berbagai macam komposisi *finance*, perusahaan diperdagangkan dolar jangka panjang dan lazim di perjual belikan dalam wujud utang atau modal swasta dari pemerintah. Pasar modal adalah pasar yang sempit dibandingkan pasar keuangan karena efek dolar diperdagangkan di pasar modal hanya sekuritas jangka panjang, sementara keuangan pasar (pasar keuangan) Salah satu efek diperdagangkan sekuritas yang jangka panjang dan efek jangka pendek (Husnan: 2009:3).

Perusahaan baik produksi, Layanan, pertanian dan diekstraksi pasti tujuannya untuk memperoleh dan mendapatkan keuntungan yang maksimal. Dengan keuntungan yang maksimal hal tersebut menyimpulkan entitas mempunyai kinerja yang bagus. Profit selalu digunakan untuk alat pengukuran penilaian perusahaan dalam periode tahun. Alasannya adalah bahwa laba atau keuntungan perusahaan adalah salah satu indikator utama kinerja manajemen (Scott, 2000). Didalam perusahaan, yang menjadi tolok ukur dalam menilai kinerja perusahaan sebagai pengguna *annual report* adalah profit. Dimana laba merupakan salah satu bentuk penilaian investor terhadap bagus dan tidaknya pertumbuhan kinerja suatu perusahaan. Hal ini kemungkinan yang menjadi pertimbangan perusahaan dalam melakukan pergantian CEO, karena akan berpengaruh pula terhadap harga saham perusahaan. Isu mengenai pergantian CEO bukan merupakan isu baru dalam dunia instansi/organisasi. Dalam menggapai laba yang diinginkan perusahaan membutuhkan kepala *executive officer* (CEO) yang dapat diyakini dalam mengelola dan menjalani suatu entitas.

Manajer puncak (*top manager*) terbagi menjadi tiga tingkat, yaitu: *top level management*, *middle level management*, *lower level management*. Manajer puncak (*top level management*) tersusun dari banyak golongan manajer, Indonesia menyebutnya sebagai Dewan Direksi. Puncak Manajer (*top level management*) ini memiliki beberapa sebutan istilah yaitu:

Direktur Utama (*chief executive officer*) dan Presiden Direktur. Fungsi dari manajer puncak adalah terpaku pada fungsi strateginya, misalnya: dalam menetapkan tujuan perusahaan, perencanaan, pengawasan, dan pengorganisasian (Neumann & Voetmann, 1999).

TINJAUAN TEORI

Market Efficiency

Jones et al (2008:326) menentukan bahwa *market* secara efektif menjadi harga pasar dari semua sekuritasnya cepat dan sepenuhnya tercermin seluruh informasi yang terkandung relevansi dan memberikan "*Efficiency Market* (EM) ditentukan oleh salah satu di AS bahwa harga untuk semua berharga Dokumen dengan cepat dan sepenuhnya mencerminkan semua informasi relevan yang tersedia".

Signalling Theory

Teori *signal* adalah sebuah pengumuman yang relevan dari perusahaan yang akan mempublikasikan informasi pada investor dan calon investor masa depan dengan harapan telah meningkat secara signifikan (Hartono, 2003). Tanda ini adalah dalam bentuk informasi tentang apa yang telah dilakukan manajemen dalam mencapai keinginan pemilik. Sebuah tanda bentuk iklan atau *others information* yang menunjukkan perusahaan lebih bagus dari perusahaan yang lainnya. Dan informasi yang diterima terkait investor digambarkan *signal* baik atau *signal* buruk.

Chief Executive Officer (CEO)

Kepala *executive Officer* (CEO) adalah puncak eksekutif entitas yang *responsibility* pada keberlangsungan hidup dan kesuksesan suatu entitas (Yuliana, 2011). Di Indonesia, Kepala *Executive Officer* (CEO), sangat populer dengan istilah Direktur Presiden Direktur atau kepala sekolah. Direktur adalah istilah umum terhadap kepemimpinan tertinggi dalam entitas atau Perusahaan Terbatas (PT).

Abnormal Return

Reaksi pasar memiliki dampak pada kegiatan saham, yang biasanya dapat dilihat dengan setiap variasi dalam harga saham yang diukur dengan kehadiran kembali ke normalitas. Sebagaimana telah disebutkan (Hartono, 2003), mana iklan memiliki konten informasi, dan kemudian kembali ke normalitas akan memberikan respon pasar. Sebaliknya, bahwa tidak ada konten informasi, tidak dapat memberikan normal

kembali ke pasar. Kembali normal adalah kelebihan kembali benar-benar akan seperti semula ke bentuk normal. Kembali ke normal adalah kembalinya para investor yang diinginkan. Dengan demikian, kembalinya *abnormal return* perbedaan antara kembali benar-benar terjadi dengan prediksi seperti semula.

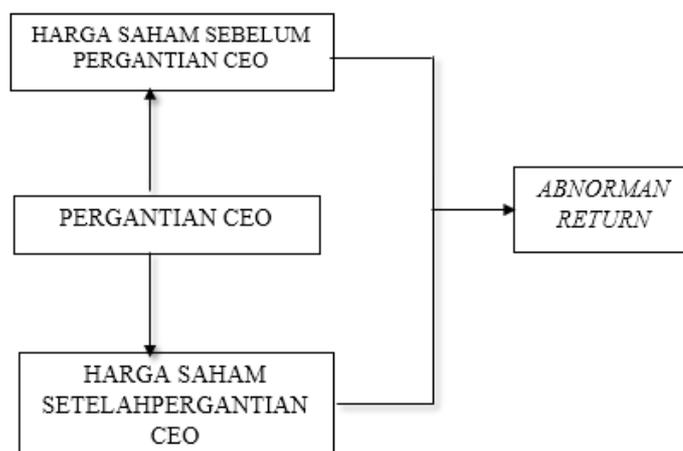
Reaksi Pasar

Reaksi pasar tercermin sebagai informasi respon pasar dengan tindakan positif atau negatif. Sebuah studi acara adalah studi yang menjelaskan reaksi pasar untuk sebuah *event* atau informasi yang diiklankan secara luas. Jogiyanto (2014:623), sebuah studi Tampilkan merupakan studi yang meneliti pasar reaksi terhadap peristiwa-peristiwa yang diterbitkan sebagai pengumuman informasi untuk menguji konten informasi iklan ini. Studi tentang acara ini dimaksudkan untuk memeriksa informasi yang terkandung dalam konten iklan dan juga dapat menggunakan dan menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Jogiyanto, 2014:623). Jika *announcement* berisi informasi, diharapkan bahwa pasar bereaksi ketika *announcement* telah diterima oleh *market* (Jogiyanto, 2014:624).

Saham

Tindakan instrumen keuangan pasar adalah yang paling terkenal. Saham adalah tanda ekuitas di perusahaan Perseroan Terbatas. Penerbitan saham adalah perusahaan pilihan ketika memberikan keputusan pembiayaan bagi perusahaan. Di sisi lain, saham adalah satu set investasi yang banyak investor memilih, karena dapat memberikan prospek menarik keuntungan.

Kerangka Konseptual



Hipotesis

H1 : Terdapat *abnormal return* saham sebelum dan setelah pengumuman pergantian CEO.

H2 : Terdapat reaksi pasar sebelum dan setelah pengumuman pergantian CEO.

Metode Penelitian

Metode dalam mengumpulkan data yang dikenakan di penelitian merupakan dokumentasi, penelitian ini juga dapat digolongkan sebagai penelitian *event study*, yaitu penelitian yang mengambil sampel dari suatu populasi menggunakan laporan tahunan sebagai alat pengumpulan data yang pokok. Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini berupa data sekunder, yaitu data yang dikumpulkan dan diperoleh langsung dari website resmi BEI di www.idx.co.id. Populasi di penelitian ini adalah *all* entitas di BEI tahun 2014-2018. Penggunaan sampling ialah merupakan teknik pengambilan sampel. Penentuan sampel dalam penelitian dilakukan secara *random* yaitu *purposive sampling*. Metode pengumpulan data menggunakan harga penutupan (*closing price*). Kriteria responden merupakan entitas di BEI sampai tahun 2018, entitas yang *go action* pergantian *Chief Executive Officer* (CEO) tergolong dalam indeks *kompas 100* tahun 2014-2018, Perusahaan yang paling sering melakukan pergantian CEO di atas 5 kali dalam 5 periode. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan uji beda, selanjutnya data tersebut diolah dan dianalisis menggunakan *software SPSS (Statistic and Service Solution) versi 16 for windows*.

Variabel Penelitian

Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi penyebab adanya variabel bebas (Sugiyono, 2010:39). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Pergantian CEO/Direktur Utama.

Variabel Independen (X)

Variabel independen sering disebut sebagai variabel dependen yang mempengaruhi variabel. Dalam bahasa Indonesia, sering disebut variabel gratis. Variabel gratis adalah variabel yang mempengaruhi atau menyebabkan perubahan pada variabel pengikat (Sugiyono, 2010:39). Variabel independen dalam penelitian ini adalah Tingkat Pengungkapan Informasi Perusahaan/Harga Saham.

Hasil Penelitian dan Pembahasan

Hari ke-	<i>Abnormal Return</i>	(t- hitung)
t-5	-0,00291	-0,00048
t-4	-0,00104	-0,00017
t-3	-0,00469	-0,00078
t-2	-0,01090	-0,00182
t-1	0,00127	0,00021
t0	0,00201	0,00034
t+1	-0,00317	-0,00053
t+2	-0,00943	-0,00157
t+3	-0,00898	-0,00150
t+4	0,00032	0,00005
t+5	-0,00453	-0,00076

*Signifikansi pada $\alpha = 5\%$
T-tabel (0,103;36) = 1,30551

Dari tabel 4.6 dapat diketahui pasar modal memberikan reaksi negatif yang signifikan pada t-4 dan t-5. Reaksi negatif yang signifikan ini ditunjukkan dengan adanya nilai *abnormal return*

yang negatif sebesar -0,00898 pada t+3 dan *abnormal return* negatif sebesar -0,00943 pada t+2. Kedua nilai *abnormal return* ini negatif signifikan setelah diuji dengan t-test pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$. Pengujian hipotesis alternatif 1 (*abnormal return* positif yang signifikan atas pengumuman pergantian CEO tahun 2014-2018) menunjukkan bahwa hipotesis alternatif ini tidak terbukti dan ditolak karena hanya terdapat *abnormal return negatif* yang signifikan yaitu pada t+2 dan t+3.

Hasil Uji Normalitas

		ART
N		396
Normal Parameters ^a	Mean	-.0042
	Std. Deviation	.02054
Most Extreme Differences	Absolute	.144
	Positive	.144
	Negative	-.111
Kolmogorov-Smirnov Z		2.859
Asymp. Sig. (2-tailed)		.103

Berdasarkan Tabel 4.4 di atas, di kolom Asimp. SIG (2 ekor) kembali normal (ART) memperoleh nilai 0.103 \geq 0,05, maka hal itu dapat diartikan hasil yang *abnormal return* (AAR) telah mematuhi asupan normalitas atau data ini didistribusikan biasanya.

Uji Statistik Uji Paired Sampels Test

Paired Samples Test									
Pair 1	SEBELUM - SESUDAH	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
		.00301	.03159	.00235	-.00163	.00765	1.278	179	.203

Berdasarkan table 4.9 hasil pengujian terhadap *Abnormal Return* dengan uji statistik *paired samples test* diatas dapat dilihat

bahwa *sig* (*2-tailed*) sebesar 0,005 (>5%). Sehingga dapat disimpulkan bahwa selisih nilai *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman pergantian CEO setiap responden tidak sama dengan nol, jadi pengumuman pergantian CEO tersebut berpengaruh atau hubungan yang signifikan terhadap *abnormal return*.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Tujuan penelitian ini agar mengetahui dan menganalisis pengaruh perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan Pergantian CEO. Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan serta rumusan masalah dalam penelitian ini diperoleh hasil sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil penelitian yang menggunakan *event study* terhadap pengumuman pergantian CEO menunjukkan bahwa pasar tidak bereaksi atas peristiwa tersebut atau bisa dikatakan peristiwa pengumuman pergantian CEO mengandung informasi yang mempengaruhi minat beli maupun minat jual para investor yang dimana sebagai penyebab terjadinya fluktuatifnya harga saham di pasar terutama pada hari ke t_{+4} dan t_{+5} .
2. Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan oleh peneliti terhadap kondisi *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman pergantian CEO menunjukkan hasil *Asymp. Sig (2-tailed)* adalah 0,203 yakni >0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman pergantian CEO. Sehingga pengumuman pergantian CEO bisa dibilang membawa dampak terhadap fluktuasi harga saham.
3. Dari pengujian secara parsial variabel asimetri Informasi (X_2) berpengaruh positif signifikan terhadap Kecenderungan Kecurangan Akuntansi (Y). Makna dari koefisien tersebut adalah bahwa apabila Asimetri informasi semakin tinggi maka Kecenderungan Kecurangan Akuntansi makin meningkat.

Saran

1. Diharapkan dalam penelitian selanjutnya peneliti yang lain dapat melakukan penelitian dengan periode yang panjang sehingga sampel yang didapatkan banyak dan hasil yang memuaskan.
2. Pengambilan sampel dalam penelitian ini terbatas karena kecilnya populasi diharapkan peneliti selanjutnya menambah jumlah sampel dari penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Adiasih dan Kusuma, Indra Wijaya. 2011.” Manajemen Laba pada Saat Pergantian CEO di Indonesia”. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 13.2, 67-79.
- Behn.et.al. (2006). “Pengaruh kematian CEO terhadap *Cumulative Abnormal Return* melalui data *the factiva database* pada tahun 1984-2001”.
- Brown, S.J., dan Warner, J.B., 1985, “Using daily Stock Return Stock Return; The Case of Event Studies”, *Journal of Financial economics*, 14, hal 3-31.
- Cahyani, Trivanda D. 2014. “Analisis Reaksi Harga Saham Indonesia Terhadap Pengumuman Pergantian Chief Executive Officer (Ceo) Tahun 2008-2012”. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Chandra, Dewi K. (2013). “Pengaruh Pergantian CEO Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel *Intervening*”.
- Dherment-Ferere, Isabelle, dan Luc Reneboog. 2000. “*Share Price Reaction to CEO Resignation and Large Shareholder Monitoring in Listed French Companies*”. *Working Papers From ssrn.com* 14 September 2004.
- Desiantari. 2009. “Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Pergantian CEO yang Diukur Melalui *Variabel Return Saham*”.
- Dedmen, Elisabeth, dan Stephen W.J.Lin. 2001. “*Shareholders Wealth Effects of CEO Departures: Evidence from the UK*”. *Working Papers from ssrn.com* 17 Oktober 2004.
- Fama, Eugene F. 1970. “*Efficient Capital Market: A Review of Theory and Empirical Work*”. *The Journal of Finance* 25:383-417.
- Foster, George, 1986, *Financial Statement Analysis, Second Edition*, Singapore: Prentice-hall.
- Huson, Mark R., Paul H. Maltesta, dan Robbert Parrino. 2003. “*Managerial Succession and Firm Performance*”. *Working Papers From McComb Business School. University of Texas at Austin*.
- Jun-Koo Kang, dan Anil Shivdasani. 1996. “*Firm Performance, Corporate Governance, and Top Executive Turnover in japan*”. *Journal of Financial Economic* 38 Januari:29-58.

- Jogiyanto, Hartono. 2014. “*Teori dan praktik portofolio dengan excel*”, Jakarta: Salemba Empat.
- Jogiyanto. 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi ke 10)*. Yogyakarta : BPFE.
- Jogiyanto. 2012. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi: Edisi Ketujuh*. Yogyakarta. BPFE - Yogyakarta.
- Sugiyono, 2010, *Statistika untuk Penelitian*, Bandung, Alfabeta.
- Scott, William R. 2000. *Financial Accounting Theory*. USA: Prentice-Hall.
- Scott, W. R. (2012). *Financial Accounting Theory 6th edition*. Toronto: Pearson Education Canada.
- Setiawan, Doddy. 2005. “Analisis Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Pergantian CEO”, artikel yang dipresentasikan di *The 1st. Indonesian Business Management Conference di Prasetya Mulya Business School Jakarta 26 Januari 2005*.

*) Yunita Adelia Putri Jannah adalah alumni Fakultas Ekonomi dan Bisnis.

***) Nur Diana adalah dosen tetap Universitas Islam Malang.

****) M. Cholid Mawardi adalah dosen tetap Universitas Islam Malang.