

BAB II

KERANGKA TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

2.1 Pergantian CEO

Penelitian mengenai pergantian CEO diawali dari penelitian kompensasi eksekutif dan kinerja perusahaan yang didasarkan pada teori keagenan. Hubungan antar kinerja dan kompensasi digunakan sebagai kontrak antara CEO dan perusahaan, pergantian CEO juga dimaksudkan untuk mendorong CEO supaya melakukan yang terbaik untuk perusahaan (Ishak *et al.*, 2012).

Sementara variabel kompensasi CEO banyak digunakan dalam literatur mengenai penggunaan pengukuran kinerja, dalam penelitian oleh Engel, Hayes, dan Wang (2003) dijelaskan tiga alasan utama mengapa keputusan pergantian CEO mungkin dapat menghasilkan pengetahuan yang lebih dalam mengenai penggunaan informasi oleh para pemangku kepentingan. Ketiga alasan dijabarkan sebagai berikut:

1. Pertama, telah tercatat bahwa variasi kekayaan karyawan eksekutif kebanyakan bergantung dengan perubahan nilai saham dan opsi saham yang dimilikinya (Hall & Liebman, 1998; Murphy, 2000). Hal ini menimbulkan pertanyaan tentang sejauh mana keputusan kompensasi tahunan memiliki efek signifikan pada tindakan eksekutif, yang kemudian memiliki efek signifikan pada nilai perusahaan. Sementara dewan mungkin (setidaknya sebagian) mendelegasikan keputusan kompensasi pada pasar modal dengan instrumen ekuitas, namun dewan tidak bisa mendelegasikan hak untuk membuat keputusan kelangsungan

seorang CEO. Dalam pembuatan keputusan kelanjutan pengerjaan CEO, dewan dapat menggunakan pengukuran kinerja berbasis akuntansi maupun pasar sebagai pertimbangan. Namun, hanya dewan yang dapat membuat keputusan mengenai kelangsungan seorang CEO.

2. Kedua, penelitian terdahulu oleh Weisbach (1988) dan Murphy dan Zimmerman (1993) memberikan pembuktian untuk menunjukkan bahwa laba adalah indikator signifikan untuk memprediksi pergantian CEO. Hermalin dan Weisbach (1998) membuat penjelasan yang memungkinkan untuk fakta tersebut dengan menunjukkan bahwa harga saham merefleksikan ekspektasi pasar mengenai kelangsungan seorang CEO. Efek ini menimbulkan komplikasi pada hubungan antara pengembalian pasar dengan pergantian CEO, yang berarti dewan harus lebih bergantung pada informasi berbasis akuntansi pada saat pembuatan keputusan kelangsungan seorang CEO.

3. Ketiga, keputusan pergantian CEO berkemungkinan merupakan pertimbangan yang lebih luas dibandingkan dengan kompensasi CEO. Menurut Baker, Jensen, dan Murphy (1988), insentif ditentukan oleh hubungan antara kompensasi dan kinerja, oleh karena kemungkinan pemecatan semakin tinggi ketika kinerja buruk, ancaman pemecatan ini dapat berguna sebagai insentif.

2.2 Model Penelitian Terdahulu

Teori keagenan dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) dengan definisi hubungan keagenan sebagai sebuah kontrak dimana satu atau lebih pemilik (*principal*) menyewa manajer (*agent*) untuk bertindak atas namanya, mendelegasikan kekuasaan dalam pengambilan keputusan sehingga menyebabkan timbulnya biaya agensi (*agency cost*) untuk melakukan pengawasan terhadap manajemen. Pada Puffer dan Weintrop (1991) menjelaskan bahwa berdasarkan teori keagenan, konflik kepentingan dapat timbul karena objektif pemegang saham dan CEO belum tentu sama. Pemegang saham mementingkan maksimalisasi kekayaan dengan meningkatkan harga saham, sedangkan CEO termotivasi dengan kepentingan diri sendiri dan peningkatan kekayaan pribadi melalui kompensasi maupun benefit lainnya.

Salah satu kontribusi penting bagi teori keagenan adalah menemukan pengukuran yang paling baik untuk mengukur kinerja manajer (*agent*). Banker dan Datar (1989), dan Holmstrom dan Milgrom (1987) mengindikasikan bahwa penggunaan pengukur kinerja yang semakin tepat dan sensitif terhadap usaha manajer (*agent*) dapat mengurangi biaya agensi.

Dalam literatur oleh Engel *et al* (2003), peneliti literatur meletakkan harapan yang lebih besar terhadap informasi akuntansi yang lebih informatif terhadap kinerja manajerial. Ketika informasi akuntansi memang terbukti lebih tepat dan sensitif untuk dijadikan acuan untuk keputusan pergantian CEO, maka seharusnya dewan direksi lebih mempercayai pengembalian secara akuntansi dan

akan mempertimbangkan pada saat pembuatan keputusan tentang kelangsungan seorang CEO.

Penelitian pengaruh kinerja akuntansi perusahaan terhadap pergantian CEO suatu perusahaan sudah pernah diteliti oleh peneliti-peneliti sebelumnya. Namun, proksi-proksi yang digunakan bervariasi antar peneliti.

Penelitian bidang akuntansi yang mengkaji pergantian CEO telah dimulai oleh Coughlan dan Schmidt (1985), yang kemudian diteruskan pada penelitian Warner, Watts, dan Wruck (1988) dan Weisbach (1988). Kesemuanya memberikan hasil temuan hubungan secara negatif antara pergantian CEO dengan akuntansi dan pasar. Selanjutnya literatur yang menginvestigasikan bidang kajian ini mulai berkembang dengan bukti dari berbagai negara.

Penelitian terdahulu di Inggris, Amerika Serikat, Jepang, dan Jerman menunjukkan bahwa pergantian CEO berpengaruh terhadap kinerja yang buruk (Goyal & Park, 2002; Kang & Shivdasani, 1995; Kaplan, 1994; Lausten, 2002; Maury, 2006). Penelitian tersebut membahas bahwa pengembalian yang disesuaikan dengan pasar berhubungan signifikan secara negatif dengan pergantian CEO. Hasil yang sama ditemukan ketika kinerja akuntansi digunakan sebagai pengukuran kinerja.

Literatur oleh Murphy dan Zimmerman (1993), dan Weisbach (1988) menunjukkan bahwa adanya korelasi negatif antara pergantian CEO dan kinerja perusahaan. Hipotesis dalam literatur tersebut mendasarkan kinerja perusahaan sebagai indikator penentu kemampuan CEO dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham. Ketika kinerja perusahaan buruk, seperti pengembalian saham

minus, laba berkurang, dan laba kejutan minus, CEO digantikan karena pemegang saham perusahaan mengambil kesimpulan bahwa CEO tidak efektif dalam menyusun dan mengimplementasikan kebijakan dan strategi yang dapat menciptakan nilai bagi pemegang saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Smith, Wright, dan Huo (2008) menganalisa pengaruh kinerja akuntansi menggunakan variabel total aset, total utang, nilai buku ekuitas, utang pada ekuitas, laba ditahan, *current ratio*, serta rasio cakupan bunga. Hasil penelitian menemukan signifikansi pada semua variabel. Dalam analisa dengan variabel *current ratio*, penelitian menemukan hasil *current ratio* berpengaruh signifikan pada pergantian CEO cenderung hanya pada perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan atau pada kasus kebangkrutan.

Barber, Ghiselli, Deale, dan Whithem (2009) melakukan penelitian pada industri jasa makanan. Penelitian menganalisa pengaruh kinerja akuntansi menggunakan variabel perubahan harga saham, total penjualan, laba, serta ROA. Hasil penelitian menemukan signifikansi pada semua variabel.

Lindrianasari dan Hartono (2011) melanjutkan penelitian terdahulu dengan menganalisa pengaruh kinerja akuntansi menggunakan variabel yang ditemukan signifikan secara statistika pada penelitian terdahulu. Variabel yang digunakan diantaranya adalah total aset, *current ratio*, total penjualan, ROA, ROE, serta laba. Hasil penelitian menemukan signifikansi secara negatif pada variabel total aset, total penjualan, ROA, ROE, serta laba. Penelitian tidak menemukan signifikansi untuk variabel *current ratio*.

Ishak *et al.* (2012) menganalisa pengaruh kinerja perusahaan dengan menggunakan variabel ROA. Hasil penelitian menemukan signifikansi secara negatif pada variabel ROA. Ishak *et al.* (2012) juga menambahkan variabel CEO *duality*, latar pendidikan, keterampilan, usia, masa jabatan, dan kepemilikan CEO.

Engel *et al.* (2003) melakukan analisa pada perusahaan di Amerika Serikat dari tahun 1975 sampai dengan 2000 dengan data sebanyak 1330. Penelitian tersebut menganalisa variabel laba dan pengembalian pada saham sebagai pengukuran akuntansi. Hasil penelitian menemukan hasil pengaruh signifikan terhadap pergantian CEO.

Defond dan Hung (2004) melakukan penelitian mengenai proteksi investor dan tata kelola perusahaan melalui pergantian CEO. Penelitian dilakukan pada informasi dari tahun 1997 sampai dengan 2001. Penelitian menganalisa dengan variabel laba sebagai variabel independen. Hasil dari penelitian menemukan adanya pengaruh signifikan terhadap pergantian CEO.

Kaplan dan Minton (2012) melakukan analisa pada perusahaan di Amerika Serikat dari tahun 1992 sampai dengan 2007. Penelitian tersebut menganalisa variabel kinerja saham perusahaan dan perubahan ROA dengan pergantian CEO. Hasil penelitian menemukan hasil yang signifikan untuk semua variabel termasuk perubahan ROA.

Namun, disamping itu juga ada penelitian lain yang melakukan analisa dengan dengan variabel serupa yang menemukan hasil yang berbeda untuk pengaruh antara kinerja akuntansi perusahaan terhadap pergantian CEO. Maury (2006) menemukan sensitivitas hubungan kinerja dengan pergantian CEO

dipengaruhi oleh struktur kepemilikan. Sensitivitas hubungan kinerja dengan pergantian CEO menjadi rendah secara signifikan ketika CEO juga merupakan pemilik saham mayoritas. Hasil tersebut menyimpulkan bahwa tingkat kepemilikan hak suara oleh manajemen yang tinggi menyebabkan kesulitan untuk menggantikan CEO yang berkinerja buruk.

Dalam penelitian Fazel dan Louie (1990) yang menganalisa menggunakan variabel penjualan, ROA, laba per saham, dan perubahan harga saham menemukan variabel-variabel tersebut tidak ada signifikansi dalam mempengaruhi kemungkinan pergantian CEO. Penelitian tersebut menemukan bahwa struktur tata kelola menjadi faktor utama penentu pergantian CEO. Ketika CEO menjabat sebagai ketua dewan direksi dan perwakilan dewan direksi dari luar berkurang, kemungkinan pergantian CEO berkurang.

Dalam Barro dan Barro (1990) mengungkapkan potensial manipulasi akuntansi mungkin dapat menjelaskan alasan kinerja akuntansi tidak berpengaruh signifikan kepada pergantian. CEO yang berada di garis tepi pemberhentian tidak memiliki masa manfaat yang panjang, sehingga kemungkinan melakukan manipulasi laba menjadi lebih tinggi.

2.3 Pengaruh Variabel Independen terhadap Dependen

2.3.1 Total Aset

Lindrianasari dan Hartono (2011) melakukan penelitian dari tahun 1998 sampai dengan 2006 perusahaan di Indonesia mengenai hubungan pergantian CEO dan kinerja akuntansi. Pada penelitian tersebut, Lindrianasari dan Hartono

(2011) menggunakan total aset sebagai proksi untuk ukuran perusahaan. Hasil uji statistik menunjukkan pengaruh signifikan negatif untuk total aset. Hasil tersebut konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Dahya, Lonie, dan Power (1998), Smith *et al.* (2008), Pi dan Lowe (2011), dan Intintoli, Zhang, dan Davidson (2014). Variabel ini diduga memiliki hubungan negatif terhadap pergantian CEO karena total aset yang meningkat mencerminkan pertumbuhan perusahaan.

Disamping itu, Durukan, Ozkan, dan Dalkilic (2012) juga menganalisa menggunakan variabel total aset sebagai ukuran perusahaan. Akan tetapi, hasil penelitian menemukan hubungan tidak signifikan terhadap pergantian CEO. Hal ini diduga disebabkan oleh praktik tata kelola yang lebih baik di perusahaan ukuran lebih besar.

2.3.2 *Current Ratio*

Pada penelitian yang dilakukan oleh Smith *et al.* (2008) mengenai penelusuran tentang alternatif strategi yang umum diambil oleh perusahaan yang mengalami kebangkrutan antara lain perampingan organisasi dan pergantian pimpinan atau CEO, variabel *current ratio* digunakan sebagai proksi untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek.

Penelitian dalam kasus kebangkrutan tersebut menunjukkan hubungan yang signifikan negatif terhadap probabilitas pergantian. Hasil tersebut konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Flagg dan Giroux (1991), Hill *et al.* (1996), Zmijewski (1984), dan Altman *et al.* (1977).

2.3.3 Total Penjualan

Pada penelitian yang dilakukan oleh Barber *et al.* (2009) mengenai hubungan pergantian CEO pada kinerja keuangan pada industri jasa makanan, Barber *et al.* (2009) menggunakan variabel total penjualan sebagai salah satu pengukuran untuk kinerja keuangan. Hasil penelitian menunjukkan hubungan signifikan negatif terhadap pergantian CEO. Hasil tersebut konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Lindrianasari dan Hartono (2011). Penelitian pada Beadles II, Lowery, Petty, dan Ezell (2000) menemukan hasil hubungan signifikan positif.

Hasil penelitian yang menemukan hubungan signifikan antara variabel total penjualan dengan pergantian CEO oleh Barber *et al.* (2009) diduga karena analisa dilakukan pada industri jasa makanan. Pada industri jasa makanan, profitabilitas atas penjualan cenderung tinggi, sehingga pengukuran kinerja perusahaan dengan total penjualan sangat cocok.

2.3.4 Return on Assets (ROA)

Berdasarkan dari penelitian terdahulu, pengukuran kinerja berbasis akuntansi dengan ROA telah ditemukan pada penelitian oleh Kaplan (1994). Proksi kinerja akuntansi dengan ROA kemudian juga dikemukakan dalam literatur yang lebih luas oleh Shen (2000), Firth, Fung, dan Rui (2006), Kato dan Long (2006), Barber *et al.* (2009), Lindrianasari dan Hartono (2011), dan Ishak *et al.* (2012) mengenai pergantian CEO. Hasil penelitian menunjukkan hasil yang konsisten yaitu adanya hubungan signifikan negatif terhadap pergantian CEO.

Variabel ini diduga mempunyai hubungan negatif terhadap pergantian CEO, sehingga semakin baik ROA, semakin rendah probabilitas pergantian.

2.3.5 *Return on Equity (ROE)*

ROE merupakan suatu proksi alternatif yang digunakan sebagai pertimbangan keberhasilan manajemen terhadap pengembalian ekuitas perusahaan. Variabel ini diduga memiliki hubungan negatif terhadap pergantian, sehingga kegagalan pengembalian modal menjadi alasan terjadinya pergantian bagi perusahaan. Penelitian oleh Lindrianasari dan Hartono (2011) menunjukkan hubungan signifikan negatif pada ROE terhadap probabilitas pergantian.

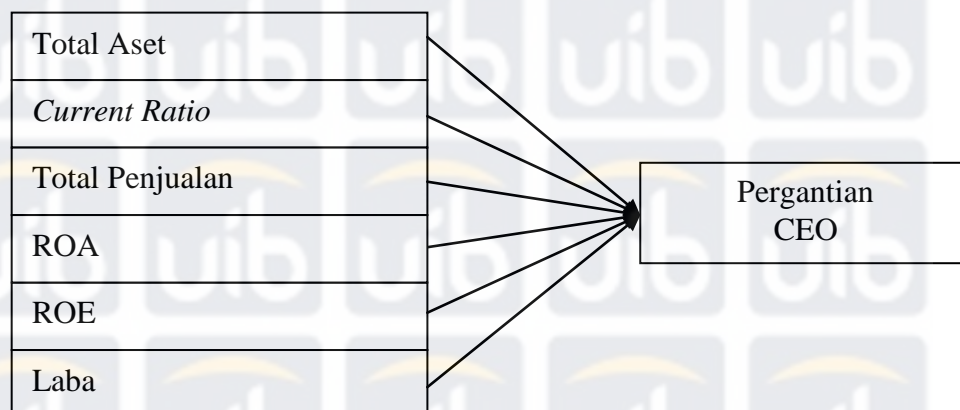
Puffer dan Weintrop (1991) melakukan penelitian pada hubungan kinerja perusahaan dan pergantian CEO. Puffer dan Weintrop (1991) mengungkapkan penelitian terdahulu menghasilkan hasil penelitian yang tidak konsisten. Seperti, variabel perubahan ROE ditemukan berpengaruh signifikan pada penelitian Allen dan Panian (1982) dan Lubatkin dan Chung (1985), akan tetapi tidak signifikan pada penelitian Robinson dan Brief (1985) ataupun pada Harrison, Torres, dan Kukalis (1988). Puffer dan Weintrop (1991) memprediksi bahwa hasil penelitian yang tidak konsisten mungkin disebabkan oleh kurangnya bobot pada indikator kinerja yang dapat menjelaskan isu pergantian CEO. Pada penelitian ini, ROE digunakan sebagai salah satu variabel untuk menganalisa kinerja perusahaan dari segi akuntansi. Variabel ini diduga mempunyai hubungan negatif terhadap pergantian CEO, sehingga kegagalan di dalam mengembalikan modal menjadi alasan terjadinya pergantian CEO dalam suatu perusahaan.

2.3.6 Laba

Proksi laba ditemukan dalam penelitian Engel *et al.* (2003) dan DeFond dan Park (1999). Proksi ini merupakan proksi yang banyak digunakan dalam penelitian untuk pengukuran kinerja manajemen. Engel *et al.* (2003) dan DeFond dan Park (1999) di dalam hasil penelitiannya menemukan hubungan signifikan negatif antara laba dan pergantian CEO. Hasil tersebut konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Lindrianasari dan Hartono (2011), dan juga Barber *et al.* (2009). Variabel ini diduga mempunyai hubungan negatif terhadap pergantian CEO, semakin tinggi laba suatu perusahaan maka semakin kecil kemungkinan terjadinya pergantian CEO.

2.4 Model Penelitian

Model penelitian dalam penelitian ini adalah pengaruh kinerja akuntansi terhadap pergantian CEO dengan menggunakan total aset, *current ratio*, total penjualan, ROA, ROE, dan laba. Penelitian ini dengan berpedoman pada penelitian yang dilakukan oleh Lindrianasari dan Hartono (2011) yang dapat dilihat pada Gambar 1 di bawah ini.



Gambar 1 Model penelitian: Analisis Pengaruh Kinerja Akuntansi Terhadap Pergantian *Chief Executive Officer* (CEO) pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sumber: Data sekunder diolah (2014).

2.5 Perumusan Hipotesis

Berdasarkan uraian dan kerangka model diatas maka hipotesis untuk penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

- H₁: Total aset berpengaruh signifikan negatif terhadap pergantian CEO.
- H₂: *Current ratio* berpengaruh signifikan negatif terhadap pergantian CEO.
- H₃: Total penjualan berpengaruh signifikan negatif terhadap pergantian CEO.
- H₄: ROA berpengaruh signifikan negatif terhadap pergantian CEO.
- H₅: ROE berpengaruh signifikan negatif terhadap pergantian CEO.
- H₆: Laba berpengaruh signifikan negatif terhadap pergantian CEO.