

**ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN SEBELUM DAN  
SESUDAH PERGANTIAN *CHIEF EXECUTIVE OFFICER (CEO)* PADA  
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK  
INDONESIA**

**(Skripsi)**

**Oleh**

**AYU FATMASARI**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDAR LAMPUNG**

**2017**

## ABSTRAK

### **Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Pergantian Chief Executive Officer (CEO) Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia**

Oleh

**AYU FATMASARI**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah terdapat perbedaan yang meningkat pada total aset, *current ratio*, *total sales*, *ROA*, *ROE* dan *earnings* sebelum dan sesudah pergantian *CEO* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal tersebut akan memberikan bukti empiris tentang kemanfaatan informasi akuntansi di dalam isu pergantian *CEO*. Sampel pada penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling*.

Berdasarkan kriteria yang ada, diperoleh 50 perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan *paired sample t-test* yang sebelumnya dilakukan uji normalitas pada masing-masing variabel terlebih dahulu.

Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa terdapat tiga variabel dari enam variabel yang mengalami perbedaan yang meningkat dengan signifikan sesudah pergantian *CEO*, yaitu total aset, *total sales* dan *earnings*. Sedangkan 2 variabel lainnya mengalami perbedaan yang meningkat walaupun tidak signifikan, yaitu *ROA* dan *ROE*. Sedangkan variabel *current ratio* tidak menunjukkan perbedaan yang meningkat antara sebelum dan sesudah pergantian *CEO*.

**Kata kunci:** Pergantian *CEO*, total aset, *current ratio*, *total sales*, *ROA*, *ROE* dan *earnings*.

## **ABSTRACT**

### **Analysis of Financial Performance Comparison Before and After the Change of Chief Executive Officer (CEO) on Manufacturing Company Listed in Indonesia Stock Exchange**

**By**

**AYU FATMASARI**

This research intends to examine whether there are increasing differences of total assets, current ratio, total sales, ROA, ROE and earnings before and after the change of CEO in manufacturing company listed in Indonesia Stock Exchange. It will provide empirical evidence regarding the usefulness of accounting information on the issue of CEO turnover. Samples in this research are obtained by using purposive sampling method.

Based on the criteria, 50 manufacturing companies are collected to be the sample in this research. Hypothesis test is done by using paired sample t-test after previously the test of normality on each variables conducted.

The results from this research shows that there are three out of six variables that experience increasing difference significantly after the change of CEO, the total assets, total sales and earnings. And, there are two other variables experience increasing difference, even though not significantly, they are ROA and ROE. Whereas the variable current ratio shows no increasing difference between before and after the change of CEO.

**Keywords: CEO Turnover, total assets, current ratio, total sales, ROA, ROE and earnings.**

**ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN SEBELUM DAN  
SESUDAH PERGANTIAN *CHIEF EXECUTIVE OFFICER (CEO)* PADA  
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK  
INDONESIA**

Oleh

**AYU FATMASARI**

**SKRIPSI**

Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar  
**SARJANA EKONOMI**

Pada

Jurusan Akuntansi  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDAR LAMPUNG  
2017**

Judul Skripsi : **ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN  
SEBELUM DAN SESUDAH PERGANTIAN  
CHIEFEXECUTIVE OFFICER (CEO) PADA  
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Nama Mahasiswa : *Ayu Fatmasari*

No. Pokok Mahasiswa : 1311031017

Jurusan : Akuntansi

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis



*[Signature]*  
**Dr. Lindrianasari, S.E., M.Si., Akt.**  
NIP 19700817 199703 2 002

*[Signature]*  
**Ade Widiyanti, S.E., M.S.Ak., Akt.**  
NIP 19740826 200812 2 002

2. Ketua Jurusan Akuntansi

*[Signature]*  
**Dr. Farichah, S.E., M.Si., Akt.**  
NIP 19620612 199010 2 001

**MENGESAHKAN**

**1. Tim Penguji**

**Ketua : Dr. Lindrianasari, S.E., M.Si., Akt.** .....

**Sekretaris : Ade Widiyanti, S.E., M.S.Ak., Akt.** .....

**Penguji Utama : Dr. Ratna Septiyanti, S.E., M.Si., Akt.** .....

**2. Dekan Fakultas Ekonomi**



**Prof. Dr. H. Satria Bangsawan, S.E., M.Si.**  
NIP. 196109041987031011

**Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 07 Maret 2017**

## LEMBAR PERNYATAAN

Dengan ini saya menyatakan dengan sebenarnya bahwa:

1. Laporan skripsi dengan judul "Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Pergantian *Chief Executive Officer (CEO)* Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia" adalah karya saya sendiri dan saya tidak melakukan penjiplakan atau pengutipan atas karya orang lain dengan cara yang tidak sesuai dengan tata etika ilmiah yang berlaku dalam masyarakat akademik atau yang disebut *plagiarisme*.
2. Hak intelektual atas karya ilmiah ini diserahkan sepenuhnya kepada Universitas Lampung.

Atas pernyataan ini, apabila dikemudian hari ternyata ditemukan adanya ketidakbenaran, saya bersedia menanggung akibat dan sanksi yang diberikan kepada saya, saya bersedia dan sanggup dituntusesuai dengan hukum yang berlaku.

Bandar Lampung, 7 Maret 2017



Ayu Fatmasari  
NPM. 1311031017

## **RIWAYAT HIDUP**

Penulis memiliki nama lengkap Ayu Fatmasari dilahirkan di Bandar Lampung, 22 Juli 1995, merupakan anak kedua dari tiga bersaudara pasangan bapak Ir. Arsyad Isya dan Puji Wahyuni, S.H.

Pendidikan Taman Kanak-kanak (TK) penulis selesaikan di TK Al-Hikmah pada tahun 2001. Sekolah Dasar (SD) diselesaikan pada tahun 2007 di SD Negeri 2 Rawa Laut. Melanjutkan Sekolah Menengah Pertama (SMP) di SMP Negeri 1 Bandar Lampung pada tahun 2010 dan menyelesaikan Sekolah Menengah Atas (SMA) di SMA 10 Bandar Lampung pada tahun 2013.

Selanjutnya penulis melanjutkan pendidikan ke Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung Jurusan S1 Akuntansi melalui Seleksi Nasional Masuk Perguruan Tinggi Negeri (SNMPTN) pada tahun 2013. Penulis aktif dalam organisasi kemahasiswaan Himakta selama menjadi mahasiswa. Selain itu penulis juga aktif dalam organisasi tingkat provinsi maupun nasional seperti Ikatan Muli Mekhanai Provinsi Lampung dan Asosiasi Duta Wisata Indonesia. Penulis juga menjalani Kuliah Kerja Nyata (KKN) di Kecamatan Kota Agung Timur, Desa Menggala pada tahun 2016.

**PERSEMBAHAN**

**Kupersembahkan Karyaku ini untuk :**

*Kedua orang tuaku*

Ir. Arsyad Isya dan Puji Wahyuni, S.H

*Saudaraku*

Adji Madya Dwito dan Ahmad Puja Ramdani

Serta Sahabatku yang telah mendukung dan menemani di setiap langkahku.

## **MOTTO**

“Boleh jadi kamu membenci sesuatu, padahal ia amat baik bagimu, dan boleh jadi (pula) kamu menyukai sesuatu, padahal ia amat buruk bagimu, Allah mengetahui, sedang kamu tidak”.

(Qs. Al Baqarah: 216).

“Jangan menghabiskan waktu dengan menyesali apa yang telah terjadi di masa lalu, berpikirlah ke depan dan jadikan masa lalu sebagai pelajaran agar bisa menjadi lebih baik”.

(Ayu Fatmasari).

“Carilah tempat di mana engkau dapat berpijak di atasnya, bukan bergantung”.

(Lindrianasari).

## SANWACANA

Assalamu'alaikum Wr.Wb.

Puji syukur Alhamdulillah, penulis ucapkan sebagai tanda rasa syukur atas rahmat dan karunia yang telah diberikan Allah SWT sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Pergantian *Chief Executive Officer (CEO)* Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Penyusunan skripsi ini dimaksudkan sebagai salah satu syarat dalam menyelesaikan studi Sarjana Ekonomi Jurusan S1 akuntansi di Universitas Lampung.

Penulis sangat menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna dan untuk itu kritik dan saran sangat diharapkan untuk penyempurnaan skripsi ini.

Bimbingan dan bantuan dari berbagai pihak yang telah diperoleh penulis dapat membantu mempermudah proses penyusunan skripsi ini. Untuk itu dengan segala kerendahan hati, penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. Satria Bangsawan, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Ibu Dr. Farichah, S.E., M.Si., Akt., selaku Ketua Jurusan S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Ibu Dr. Lindrianasari, S.E., M.Si., Akt., selaku Dosen Pembimbing 1 dan Ibu Ade Widiyanti, S.E., M.S.Ak., Akt., selaku Dosen Pembimbing 2 atas

bimbingan dan arahan yang telah diberikan dengan penuh kasih sayang selama proses penyusunan skripsi ini.

4. Ibu Dr. Ratna Septiyanti, S.E., M.Si., Akt., selaku Dosen Pembahas. Terima kasih untuk kritik dan saran yang diberikan dengan kelemah lembutan hati selama penyusunan skripsi ini.
5. Bapak Yuliansyah, S.E., M.S.A, Ph.D, Akt, CA., selaku Dosen pembimbing akademik selama masa perkuliahan.
6. Bapak dan Ibu Dosen Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
7. Karyawan dan Karyawati (Mbak Tina, Mpok Nurul, Pak Sobari, Mas Feri, Mas Leman, Mas Yana, Mas Yogi dan Mas Ruli) Jurusan S1 Akuntansi yang telah banyak membantu dalam kelancaran perkuliahan.
8. Ayahku dan Ibuku tercinta Ir. Arsyad Isya dan Puji Wahyuni, S.H yang selalu memberikan cinta, doa dan kasih sayang yang terbaik untuk anak-anaknya. Terima kasih telah berkorban banyak demi kelancaran perkuliahan dan selalu mengalah demi kepentingan anak-anaknya.
9. Kakak dan adikku Adji Madya Dwito dan Ahmad Puja Ramdani yang selalu membantu dalam berbagai macam kegiatan yang dilakukan dan senantiasa menghibur untuk adik dan kakaknya yang tersayang.
10. Pendampingku Md Ilham Negara H yang selalu mengulurkan tangannya untuk membantu setiap kegiatanku dalam bentuk apa pun, dan meluangkan waktunya untuk mendengarkan keluhanku dan membantuku mencari jalan keluarnya.

11. Sahabat sejutiku yang aku kenal semenjak aku masih bayi, yaitu Rana Anggraini, Syawalia Fitriyani, Shinta Monica dan Fitria Sabrina Hasyim yang paling mengenal diriku dan selalu membawa kebahagiaan utukku.
12. Teman-temanku seperjuangan akuntansi angkatan 2013 dan teman-teman yang lainnya yang selalu berbagi pengalaman selama masa perkuliahan.
13. Sahabat-Sahabatku Mesfi, Samie, Fabio, Mbak Yuninda, Mbak Marisa, Ayu Luthfiah, Nadya, Melati, Monic, Gusti, Uli, Anis, Tim Les Bu Ami, Kakak-kakak kelas konversi, yang selalu memberikan semangat, bantuan, saran dan tawanya selama ini dan mengisi cerita keseharianku selama perkuliahan.
14. Untuk orang-orang di sekitarku yang selalu memperlakukanku dengan baik dan membantuku selama proses perkuliahanku serta proses pembuatan skripsiku yang walaupun terkadang aku tidak mengingat namanya bahkan aku tidak mengenalnya.

Semoga Skripsi ini bermanfaat bagi semua pihak dan semoga Allah Swt memberikan rahmat, berkah, dan hidayah-Nya untuk kita semua.

Bandar Lampung, 7 Maret 2017

Penulis,

Ayu Fatmasari

## DAFTAR ISI

HALAMAN SAMBUNG	i
ABSTRAK	ii
ABSTRACT	iii
HALAMAN JUDUL	iv
HALAMAN PERSETUJUAN	v
HALAMAN PENGESAHAN	vi
LEMBAR PERNYATAAN	vii
RIWAYAT HIDUP	viii
PERSEMBAHAN	ix
MOTTO	x
SANWACANA	xi
DAFTAR ISI	xiv
DAFTAR TABEL	xvi
DAFTAR GAMBAR	xvii
DAFTAR LAMPIRAN	xviii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Perumusan Masalah	4
1.3 Tujuan Penelitian	5
1.4 Manfaat Penelitian	6
1.4.1 Manfaat Teoritis	6
1.4.2 Manfaat Praktisi	6
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	7
2.1 Landasan Teori	7
2.1.1 Teori Agensi (Agency Theory)	7
2.1.2 Teori Pasar Tenaga Kerja untuk Eksekutif ( <i>Labor Market for Executives</i> )	7
2.1.3 <i>Chief Executive Officer (CEO)</i>	8
2.1.4 Pergantian CEO	8
2.1.5 Kinerja Keuangan	10
2.1.6 Total Aset	10
2.1.7 Rasio Lancar ( <i>Current Ratio</i> )	11
2.1.8 Penjualan ( <i>Sales</i> )	12
2.1.9 <i>Return on Assets (ROA)</i>	12
2.1.10 <i>Return on Equity (ROE)</i>	13
2.1.11 <i>Earnings</i>	13
2.2 Penelitian Terdahulu	14
2.3 Model Penelitian	16
2.4 Pengembangan Hipotesis	16
2.4.1 <i>Total Assets</i> dan Pergantian <i>CEO</i>	17

2.4.2	Rasio Lancar ( <i>Current Ratio</i> ) dan Pergantian <i>CEO</i> .....	17
2.4.3	<i>Total Sales</i> dan Pergantian <i>CEO</i> .....	18
2.4.4	<i>ROA</i> dan Pergantian <i>CEO</i> .....	19
2.4.5	<i>ROE</i> dan Pergantian <i>CEO</i> .....	20
2.4.6	<i>Earnings</i> dan Pergantian <i>CEO</i> .....	21
BAB III METODE PENELITIAN.....		22
3.1	Populasi dan Sampel.....	22
3.1.1	Populasi.....	22
3.1.2	Sampel .....	22
3.2	Jenis dan Sumber Data.....	23
3.3	Operasional dan Pengukuran Variabel .....	24
3.4	Metode Analisis Data.....	25
3.4.1	Uji Hipotesis .....	26
BAB IV HASIL DAN ANALISIS.....		27
4.1	Gambaran Objek Penelitian .....	27
4.2	Statistik Deskriptif .....	30
4.3	Uji Hipotesis .....	34
4.4	Pembahasan dan Hasil Analisis .....	41
4.4.1	Total Aset dan Pergantian <i>CEO</i> .....	41
4.4.2	<i>Current Ratio</i> dan Pergantian <i>CEO</i> .....	42
4.4.3	<i>Total Sales</i> dan Pergantian <i>CEO</i> .....	43
4.4.4	<i>ROA</i> dan Pergantian <i>CEO</i> .....	44
4.4.5	<i>ROE</i> dan Pergantian <i>CEO</i> .....	44
4.4.6	<i>Earnings</i> dan Pergantian <i>CEO</i> .....	45
BAB V SIMPULAN DAN SARAN.....		47
5.1	Simpulan .....	47
5.2	Keterbatasan Penelitian.....	49
5.3	Saran .....	50

DAFTAR PUSTAKA  
LAMPIRAN

## **DAFTAR TABEL**

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu .....	14
Tabel 4.1 Pengambilan Sampel Penelitian Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI .....	27
Tabel 4.2 Daftar Sampel Perusahaan .....	28
Tabel 4.3 Hasil Statistik Deskriptif .....	30
Tabel 4.4 Paired Sample Test.....	34
Tabel 4.5 Ringkasan Hasil Penelitian .....	39

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	16
------------------------------------	----

## **DAFTAR LAMPIRAN**

1. Data Perusahaan Manufaktur
2. Data Perusahaan Manufaktur yang Konsisten Listing di BEI Pada Tahun 2006 sampai 2015
3. Data Perusahaan yang Melakukan Pergantian CEO Pada Tahun 2008 Sampai Dengan Tahun 2013
4. Perusahaan yang Masa Jabatan CEO Baru Minimal Selama 2 Tahun
5. Data Variabel 2 Tahun Sebelum dan 2 Tahun Sesudah Pergantian CEO
6. Data Hasil Pengujian SPSS Paired T-Test
7. Uji Hipotesis

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Perusahaan sebagai salah satu bentuk organisasi yang mana pada umumnya memiliki tujuan tertentu yang hendak dicapai dalam kegiatan usahanya untuk memenuhi kepentingan para anggotanya. Keberhasilan dalam mencapai tujuan perusahaan merupakan salah satu bagian dari prestasi direktur utama atau *Chief Executive Officer (CEO)* pada perusahaan tersebut. Kinerja keuangan dalam perusahaan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan ukuran-ukuran analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang dapat juga mencerminkan prestasi kerja *CEO* dalam periode tertentu.

Kinerja adalah gambaran mengenai tingkat pencapaian pelaksanaan suatu kegiatan/program/kebijakan dalam mewujudkan sasaran, tujuan, visi dan misi organisasi yang tertuang dalam perumusan skema strategis suatu organisasi (Bastian, 2001). Kinerja *CEO* dikatakan baik apabila *CEO* memiliki prestasi yang baik dari tahun ke tahun. Namun apabila *CEO* memiliki kinerja yang buruk, maka perusahaan akan mengambil tindakan pergantian *CEO (CEO turnover)*.

Pergantian *CEO* atau direktur utama pada seluruh perusahaan di Indonesia tidak menutup kemungkinan dapat terjadi pada tahun-tahun tertentu, termasuk pada perusahaan manufaktur. Pergantian tersebut disebabkan oleh berbagai macam

faktor, baik itu karena masa jabatan yang habis, direktur utama tersebut pindah ke perusahaan lain, direktur utama yang tutup usia, dan faktor lainnya. Namun, faktor yang kerap terjadi adalah karena kinerjanya yang kurang baik untuk perusahaan maupun untuk para pemegang saham maka digantikan dengan *CEO* yang baru dengan tujuan memperbaiki kinerja sebelumnya menjadi lebih baik. Contohnya seperti yang terjadi pada PT H.M. Sampoerna Tbk (HMSP) yang melakukan pergantian *CEO* di tahun 2009 mengalami perubahan lebih baik pada kinerja perusahaan dimana setelah pergantian *CEO* rata-rata *total sales* dan laba perusahaan masing-masing tumbuh hingga 19.7% dan 25% pada 3 tahun berikutnya. Salah satu perusahaan lain yaitu PT Astra International Tbk melakukan pergantian *CEO* di tahun 2010 mengalami kenaikan penjualan dan laba masing-masing sebesar 24% dan 32% di rentang waktu 3 tahun setelah pergantian *CEO* tersebut. Tidak hanya diperusahaan manufaktur swasta tetapi di perusahaan manufaktur BUMN juga pergantian direksi perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan dimana pada tahun 2011 PT Semen Indonesia (Persero) Tbk mengangkat Dwi Soetjipto sebagai direktur utama dan di 2 tahun berikutnya 2012-2013 rata-rata pertumbuhan penjualan perusahaan naik masing-masing sebesar 22% dan 16.5% (Bursa Efek Indonesia).

Pada kasus pergantian *CEO* yang disebabkan berpindahnya *CEO* tersebut ke perusahaan lain dengan jaminan kesejahteraan yang lebih baik, maka hal itu sesuai dengan teori pembanding pada penelitian ini yaitu teori pasar tenaga kerja untuk eksekutif (*labor market for executive*), yang mana dijelaskan dalam teori tersebut bahwa kejadian pergantian dipicu karena alasan-alasan tertentu dan selanjutnya berdampak pada pertumbuhan kinerja perusahaan tersebut. Pasar

tenaga kerja dicerminkan dari munculnya permintaan dari perusahaan terhadap tenaga kerja baru untuk memperbaiki kinerja perusahaan tertentu pada waktu tertentu (Lindrianasari, 2010; 169).

Beberapa peneliti menunjukkan adanya hubungan positif antara pergantian *CEO* dengan kinerja perusahaan. Kaplan dan Minton (2006) menemukan bahwa pergantian *CEO* internal secara signifikan berhubungan dengan kinerja perusahaan. Hasil selanjutnya yaitu karena kinerja perusahaan yang buruk berkorelasi positif terhadap pergantian manajemen (Bhagat dan Bolton, 2013).

Berdasarkan penelitian terdahulu di atas, peneliti memutuskan dalam penelitian ini menentukan variabel-variabel yang dapat dipengaruhi oleh kinerja perusahaan. Variabel tersebut antara lain *total assets*, *current ratio*, *total sales*, *Return on Assets (ROA)*, *Return on Equity (ROE)* dan *earnings*. Peneliti mengambil sampel berupa perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, karena sektor ini terdiri dari beberapa sektor industri yang menjadikan sektor manufaktur memiliki jumlah perusahaan terbanyak di Bursa Efek Indonesia sehingga dapat mencerminkan kinerja perusahaan secara keseluruhan.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Lindrianasari dan Hartono (2011). Perbedaannya terletak pada penambahan tahun amatan sampai dengan tahun 2013. Studi ini dilakukan untuk menunjukkan kandungan dari informasi laporan keuangan yang berhubungan dengan isu pergantian *CEO* pada suatu perusahaan. Dengan makin banyaknya fenomena pergantian *CEO* perusahaan di Indonesia, penulis berharap temuan dalam penelitian ini menjadikan *stakeholders*

untuk semakin berorientasi pada angka-angka laporan keuangan pada saat membuat suatu keputusan besar termasuk pergantian *CEO* dalam perusahaan.

## 1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka penulis merumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perbedaan yang meningkat pada *total assets* sebelum dan sesudah pergantian *CEO* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Apakah terdapat perbedaan yang meningkat pada *current ratio* sebelum dan sesudah pergantian *CEO* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Apakah terdapat perbedaan yang meningkat pada *total sales* sebelum dan sesudah pergantian *CEO* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Apakah terdapat perbedaan yang meningkat pada *Return on Assets (ROA)* sebelum dan sesudah pergantian *CEO* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
5. Apakah terdapat perbedaan yang meningkat pada *Return on Equity (ROE)* sebelum dan sesudah pergantian *CEO* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

6. Apakah terdapat perbedaan yang meningkat pada *earnings* sebelum dan sesudah pergantian *CEO* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### 1.3 Tujuan Penelitian

Dari rumusan masalah, adapun tujuan penelitian ini yaitu:

1. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang meningkat pada *total assets* sebelum dan sesudah pergantian *CEO* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang meningkat pada *current ratio* sebelum dan sesudah pergantian *CEO* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang meningkat pada *total sales* sebelum dan sesudah pergantian *CEO* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang meningkat pada *Return on Assets (ROA)* sebelum dan sesudah pergantian *CEO* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
5. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang meningkat pada *Return on Equity (ROE)* sebelum dan sesudah pergantian *CEO* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

6. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang meningkat pada *earnings* sebelum dan sesudah pergantian *CEO* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Melalui penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat, yaitu manfaat teoritis, manfaat praktis, maupun manfaat regulasi bagi pihak-pihak yang berkepentingan khususnya mengenai performa kinerja keuangan terhadap pergantian *CEO* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Adapun manfaat penelitian ini yaitu:

##### **1.4.1 Manfaat Teoritis**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pemikiran tentang kinerja keuangan perusahaan, khususnya yang terkait dengan pergantian *CEO* pada suatu perusahaan. Selain itu, peneliti berharap hasil penelitian ini dapat menjadi bahan referensi atau informasi untuk penelitian yang akan datang dalam mengkaji topik-topik yang berkaitan dengan masalah yang dibahas dalam penelitian ini, serta penyempurnaan untuk penelitian-penelitian sebelumnya.

##### **1.4.2 Manfaat Praktisi**

Penelitian ini diharapkan dapat membantu memberikan informasi bagi para pihak intern dalam perusahaan, *stakeholder*, investor dan kreditor sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan pergantian *CEO* dalam perusahaannya, keputusan investasi yang lebih tepat, maupun keputusan penting lainnya.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 Teori Agensi (*Agency Theory*)**

Teori agensi (*agency theory*), atau yang biasa juga disebut *contracting theory*, merupakan salah satu aliran riset akuntansi terpenting dewasa ini. Jensen dan Meckling dalam Manurung (2007; 41) menguraikan adanya konflik antara *principal* dan agen. Hubungan keagenan antar berbagai pihak tersebut banyak ditentukan/diatur berdasarkan angka-angka akuntansi. Hubungan keagenan tersebut mencakup perjanjian pinjaman, kompensasi manajemen, kontrak-kontrak, dan ukuran perusahaan (Bastian, 2006; 213). Hubungan agensi ini seharusnya dapat membuat perusahaan meningkat nilainya karena dikelola oleh orang yang mengetahui dan memahami bagaimana menjalankan usaha serta diawasi secara ketat oleh pemilik, namun yang terjadi justru sebaliknya. Permasalahan agensi akan muncul apabila salah satu pihak mempunyai keinginan untuk memaksimalkan kesejahteraannya meski harus merugikan pihak lain (Sulisyanto, 2008; 117).

##### **2.1.2 Teori Pasar Tenaga Kerja untuk Eksekutif (*Labor Market for Executives*)**

Pasar tenaga kerja untuk *CEO* mengacu pada proses dimana proses penawaran keahlian yang dimiliki para eksekutif sesuai dengan permintaannya. Agar pasar

tenaga kerja berjalan dengan efisien, informasi kebutuhan perusahaan harus tersedia dan mengandung keterampilan dalam melayani sebagaimana peran eksekutif harus diaplikasikan. *Labor market theory* mempertegas bahwa kejadian pergantian dipicu karena alasan-alasan tertentu dan selanjutnya berdampak pada pertumbuhan kinerja perusahaan tersebut. Pasar tenaga kerja dicerminkan dari munculnya permintaan dari perusahaan terhadap tenaga kerja baru untuk memperbaiki kinerja perusahaan tertentu pada waktu tertentu (Lindrianasari, 2010; 169).

### **2.1.3 Chief Executive Officer (CEO)**

Seorang direktur utama atau *CEO* umumnya memegang peranan penting dalam proses perencanaan strategis. Tugas utama *CEO* biasanya adalah memberikan arahan jangka panjang pada perusahaan, dan *CEO* pada akhirnya bertanggungjawab atas keberhasilan perusahaan tersebut. Dalam menerapkan strategi suatu perusahaan, *CEO* harus menghargai wewenang dan tanggungjawab komisaris saat mempertahankan kekuasaan untuk memimpin perusahaan sesuai dengan arahan komisaris (Pearce dan Robinson, 2012; 13).

### **2.1.4 Pergantian CEO**

Salah satu alasan pergantian *CEO* yaitu tidak tercapainya tujuan bersama antara manajer dan pemilik perusahaan. Menurut Fee et al (2013), pergantian *CEO* merupakan tindakan yang disengaja oleh dewan pimpinan untuk mengubah arah, strategi dan kepemimpinan perusahaan. Pergantian *CEO* sering digunakan untuk mengukur seberapa efektif dewan pimpinan perusahaan (Huson et al, 2001).

Pergantian *CEO* menurut (Wells, 2002) diklasifikasikan menjadi 2 bagian, yaitu pergantian secara rutin dan non rutin. Pergantian secara rutin didefinisikan sebagai tindakan terencana yang diketahui oleh *CEO* yang akan berhenti dari jabatannya dan *CEO* baru yang akan menggantikan. Salah satu contoh pergantian *CEO* secara rutin adalah saat *CEO* lama berhenti dari jabatannya dan menjabat sebagai anggota dewan komisaris, sementara *CEO* baru direkrut dari kalangan internal perusahaan. Sedangkan pergantian *CEO* non rutin yaitu tindakan yang tidak direncanakan dan perusahaan memiliki waktu untuk memilih pengganti *CEO* yang lama. Contoh situasi pergantian *CEO* non rutin adalah *CEO* dipecat dari jabatannya karena kinerjanya yang buruk, atau karena *CEO* tertangkap tangan melakukan manajemen laba.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Dah et al (2014), pergantian *CEO* diklasifikasikan menjadi pergantian *CEO* secara paksa (*forced*) dan pergantian *CEO* secara sukarela (*voluntary*). Pergantian *CEO* diklasifikasikan secara paksa (*forced*) apabila *CEO* tersebut keluar karena meninggal atau kesehatan yang memburuk dan *CEO* keluar saat usia kurang dari 65 tahun sedangkan pergantian *CEO* diklasifikasikan secara sukarela (*voluntary*) apabila *CEO* masih menjabat saat usia lebih dari sama dengan 65 tahun ketika pensiun.

Sebagaimana hubungannya dengan teori agensi yaitu apabila kinerja *CEO* dinilai tidak memuaskan bagi para pemegang saham, maka timbul kemungkinan bahwa *CEO* tersebut akan diberhentikan dan para pemegang saham akan menunjuk *CEO* baru yang mereka harapkan memperbaiki kondisi keuangan perusahaan sesuai dengan tujuan mereka. Namun, apabila terbukti bahwa terjadinya pergantian bukan dikarenakan kinerja *CEO* yang buruk, maka teori pasar tenaga kerja untuk

eksekutif (*labor market for executives*) yang menjelaskan hal tersebut. Bahwa pergantian yang terjadi disebabkan adanya permintaan dari pihak perusahaan lain pada *CEO* tersebut untuk pindah ke perusahaan pihak lain dengan segala sesuatu penawaran yang lebih menjanjikan dibandingkan dengan apa yang sudah didapatkan dari perusahaannya yang sekarang.

### **2.1.5 Kinerja Keuangan**

Kinerja merupakan hasil evaluasi terhadap pekerjaan yang telah dilakukan dibandingkan dengan kriteria yang telah ditetapkan bersama (Rai, 2008; 40). Kecenderungan terbaru pendapat mengenai kinerja keuangan adalah inti dari cakupan kerja, sedangkan di luar kinerja keuangan dianggap sebagai ukuran kinerja operasional (Manurung, 2010; 144).

Lopez-de-Silanes (1997) menemukan adanya hubungan positif antara pergantian *CEO* dengan *market value* BUMN yang diprivatisasi. Barberis et al (1996) menyatakan bahwa kompetensi *CEO* merupakan faktor yang sangat penting dalam peningkatan profitabilitas perusahaan. Megginson et al (1994) juga menyimpulkan bahwa pergantian eksekutif akan mempengaruhi kinerja perusahaan, dan mereka melaporkan bahwa peningkatan efisiensi secara signifikan ternyata hanya terjadi pada perusahaan yang melakukan pergantian pada tingkatan *top management*-nya.

### **2.1.6 Total Aset**

Total aset adalah salah satu indikator yang sering digunakan untuk mengukur keberhasilan suatu perusahaan dan pengukuran kinerja perusahaan. Menurut

*Financial Accounting Standards Board (FASB)* mendefinisi aset dalam rerangka konseptualnya sebagai berikut (*Statements of Financial Accounting Concepts* Nomor 6, paragraf 25):

Aset adalah manfaat ekonomik masa datang yang cukup pasti yang diperoleh atau dikuasai / dikendalikan oleh suatu entitas sebagai akibat transaksi atau kejadian masa lalu. *FASB* mengajukan dua hal yang harus dipertimbangkan dalam menilai apakah pada saat tertentu suatu pos atau objek masih dapat disebut sebagai aset, yaitu:

1. Apakah suatu pos yang dikuasai oleh suatu kesatuan usaha pada mulanya mengandung manfaat ekonomik masa datang.
2. Apakah semua atau sebagian manfaat ekonomik tersebut masih tetap ada pada saat penilaian.

### **2.1.7 Rasio Lancar (*Current Ratio*)**

Rasio lancar merupakan perbandingan antara harta lancar dan kewajiban jangka pendek dari kegiatan operasional. Harta lancar yang dimaksud adalah harta yang dianggap perusahaan dapat dicairkan segera atau dalam waktu setahun atau kurang. Kewajiban jangka pendek adalah kewajiban yang jatuh temponya setahun atau kurang. Rasio lancar biasanya digunakan untuk mengukur sampai sejauh mana kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atas hartanya. Rasio lancar mengindikasikan bahwa semakin besar angka rasio ini, semakin kuat kemampuan perusahaan dalam menjamin setiap rupiah utang lancarnya dengan harta lancarnya (Kuswadi, 2006; 131). Hal ini menjelaskan

bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban *financial* jangka pendek perusahaan merupakan tanggung jawab dari seorang *CEO*, karena menyangkut kelangsungan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasinya sehari-hari.

### **2.1.8 Penjualan (*Sales*)**

Penjualan merupakan tujuan utama dilakukannya kegiatan perusahaan manufaktur. Perusahaan dalam menghasilkan barang/jasa mempunyai tujuan akhir, yaitu untuk menjual barang/jasa tersebut kepada masyarakat. Oleh karena itu, penjualan memegang peranan penting bagi perusahaan agar produk yang dihasilkan oleh perusahaan dapat terjual dan memberikan penghasilan bagi perusahaan. Penjualan merupakan pengalihan hak milik atas barang dengan imbalan uang sebagai gantinya dengan persetujuan untuk menyerahkan barang kepada pihak lain dengan menerima pembayaran (Rangkuti, 2009; 57). Hal ini dapat diartikan besar kecilnya jumlah penjualan yang dicapai oleh suatu perusahaan mencerminkan kinerja seorang *CEO* dalam tugasnya memimpin suatu perusahaan.

### **2.1.9 *Return on Assets (ROA)***

Menurut Hanafi dan Halim (2003), *Return on Assets (ROA)* merupakan rasio keuangan perusahaan yang berhubungan dengan profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan atau laba pada tingkat pendapatan, aset dan modal saham tertentu. *ROA* adalah perbandingan antara laba bersih dan total aset. Dengan mengetahui *ROA*, kita dapat menilai apakah perusahaan telah efisien dalam menggunakan aktivitya dalam kegiatan operasi

untuk menghasilkan keuntungan. *ROA* digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya dan efektifitas perusahaan tersebut merupakan kinerja perusahaan yang dipimpin oleh seorang *CEO*.

#### **2.1.10 Return on Equity (ROE)**

*Return on Equity (ROE)* adalah refleksi dari efektivitas manajemen. *ROE* dihitung dengan membagi laba untuk periode satu tahun dengan ekuitas. Pengukuran ini memberikan investor informasi mengenai kemampuan manajemen untuk secara efektif menggunakan uang yang dihasilkan dari operasi bisnis. *ROE* adalah rasio keuangan terpenting karena merupakan gabungan dari 3 rasio penting yang mengukur tingkat kinerja profitabilitas terhadap penjualan, mengukur tingkat kinerja operasional dari pengembalian aset perusahaan dibandingkan dengan tingkat penjualan dan yang terakhir adalah kinerja perusahaan terkait kemampuan memperoleh pendanaan untuk pembiayaan aset perusahaan (Setianto, 2015; 78).

#### **2.1.11 Earnings**

Laba adalah selisih antara hasil penjualan dan harga pokok penjualan. Laba bersih dapat diartikan sebelum pajak dan sesudah pajak. Laba merupakan sorotan penting bagi setiap pengguna laporan keuangan, karena laba sering dinilai sebagai prestasi atau hasil yang diraih dari pengoperasian suatu kegiatan usaha dalam perusahaan. Dalam menghitung rasio laba bersih atas penjualan, banyak yang menggunakan laba bersih sebelum pajak, karena akan lebih objektif dalam menilai kinerja manajemen. Besaran pajak sangat bergantung pada kebijakan pemerintah (Kuswadi, 2006; 218).

## 2.2 Penelitian Terdahulu

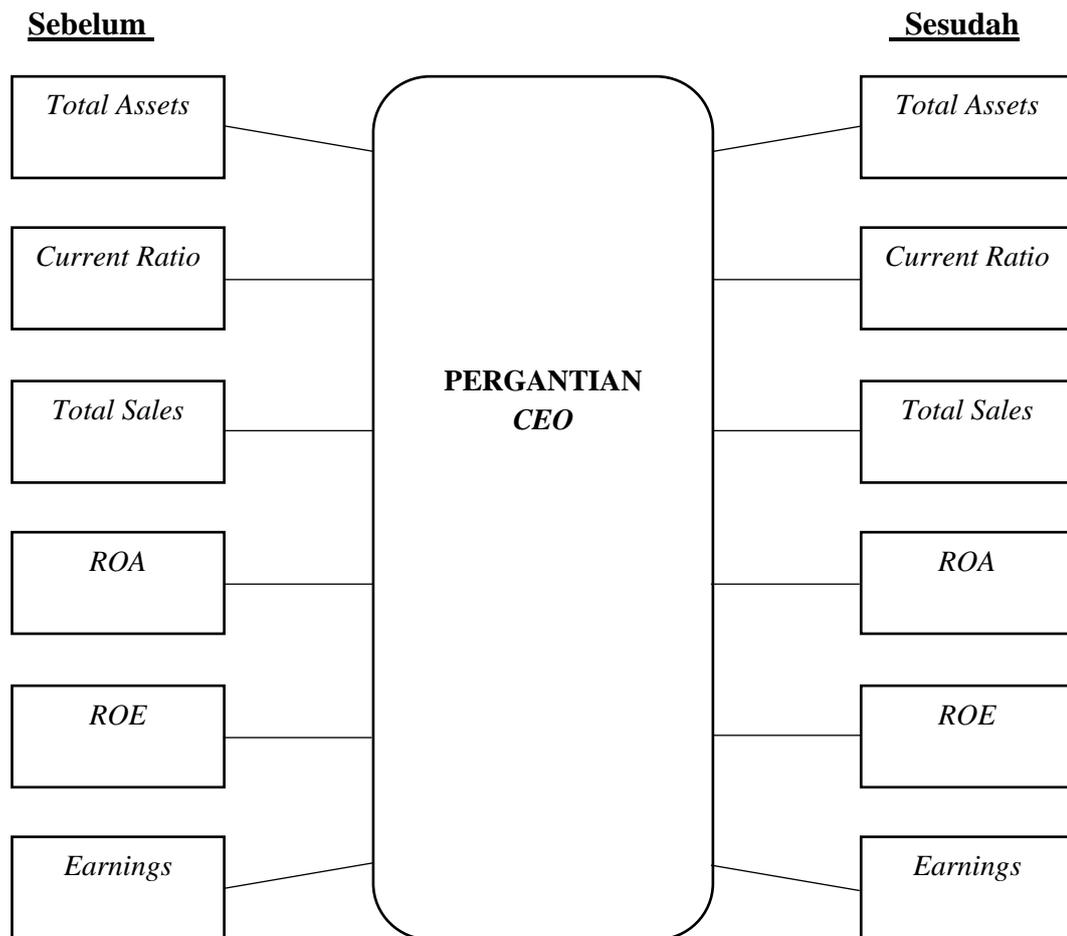
**Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu**

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Steven N. Kaplan dan Bernadette A. Minton, 2006	<i>How Has CEO Turnover Changed? Increasingly Performance Sensitive Boards and Increasingly Uneasy Ceos</i>	Pergantian <i>CEO</i> internal secara signifikan berhubungan dengan kinerja perusahaan.
2.	Dirk Jenter dan Fadi Kanaan, 2006	<i>CEO Turnover and Relative Performance Evaluation</i>	Secara signifikan <i>CEO</i> akan diberhentikan apabila kinerja industri dan kinerja pasar yang buruk.
3.	Diantika Pharamitha dan Arief Bahtiar, 2012	Kinerja Akuntansi dan Kinerja Pasar Sebagai Anteseden dan Konsekuensi Pergantian <i>CEO</i>	Kinerja akuntansi dan kinerja pasar memiliki pengaruh terhadap pengambilan keputusan pergantian <i>CEO</i> di Indonesia.
4.	Ayu Novi Trisnantari, 2012	Pengaruh <i>Corporate</i> Pada Pergantian <i>CEO</i> dengan Kinerja Perusahaan	Pergantian <i>CEO</i> berpengaruh signifikan secara statistik pada kinerja perusahaan. <i>Corporate governance</i> yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi komisaris independen, dan jumlah anggota komite audit berpengaruh signifikan secara statistik pada hubungan pergantian <i>CEO</i> dengan kinerja perusahaan.
5.	Lindrianasari dan Jogiyanto Hartono, 2011	<i>The Relationship Between Accounting Performance and CEO Turnover: Evidence from Indonesia</i>	Dari 6 variabel akuntansi yang digunakan yaitu, <i>total assets</i> , <i>total sales</i> , <i>ROA</i> , <i>ROE</i> dan <i>earnings</i> ditemukan berpengaruh terhadap pergantian <i>CEO</i> .
6.	Sanjai Bhagat dan Brian	<i>Director Ownership, Governance, and</i>	Kinerja perusahaan yang buruk berkorelasi positif

	Bolton, 2013	<i>Performance</i>	terhadap pergantian manajemen.
7.	Ni Putu Mira Diantari Sadia dan I Made Sukartha, 2014	Pengaruh Pergantian <i>CEO</i> pada Praktik Manajemen Laba Perusahaan Publik yang Terdaftar di BEI	Tendensi manajemen laba saat pergantian <i>CEO</i> terjadi tindakan manajemen laba oleh <i>CEO</i> baru dengan pola <i>income decreasing</i> . Hasil uji korelasi menunjukkan terdapat hubungan positif yang rendah diantara kinerja perusahaan dengan manajemen laba.
8.	Husheng Gao, 2015	<i>CEO Turnover-Performsnce Sensitivities in Private Firms</i>	Kinerja akuntansi menjadi semakin baik setelah pergantian <i>CEO</i> bagi perusahaan swasta.
9.	James Chyz dan Fabio Gaertner, 2015	<i>Can Paying "Too Much" Tax Contribute to Forced CEO Turnover</i>	Perusahaan akan memberhentikan <i>CEO</i> -nya ketika perusahaan membayar pajak yang lebih tinggi, sehingga menyebabkan keuntungan yang didapat perusahaan semakin kecil.
10.	Putri Meelyana Novitasari, Sri Suranta dan Doddy Setiawan, 2015	Pergantian <i>Chief Executive Officer (CEO)</i> dan Kinerja Akuntansi	Pergantian <i>CEO</i> dari <i>outside</i> lebih baik daripada <i>inside</i> . Hal ini dapat diindikasikan bahwa pengganti <i>outside</i> memberikan strategi baru untuk memperbaiki strategi dari <i>CEO</i> lama yang telah menurunkan kinerja perusahaan. Pengganti <i>outside</i> dibutuhkan saat perusahaan dalam kondisi pergantian secara paksa dan dihadapkan oleh kinerja perusahaan yang sedang memburuk.

### 2.3 Model Penelitian

Dalam penelitian ini akan mengamati apakah ada perbedaan *total assets*, *current ratio*, *total sales*, *ROA*, *ROE* dan *earnings* sebelum dan sesudah pergantian *CEO*, maka kerangka penelitian dapat digambarkan sebagai berikut:



**Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran**

### 2.4 Pengembangan Hipotesis

Hipotesis adalah pernyataan atau dugaan yang bersifat sementara terhadap suatu masalah penelitian yang kebenarannya masih lemah atau belum tentu kebenarannya sehingga harus diuji secara empiris (Purwanto dan Sulistyatuti, 2007).

#### **2.4.1 Total Assets dan Pergantian CEO**

Total aset yang dimiliki perusahaan merupakan salah satu indikator untuk menilai pertumbuhan dari suatu perusahaan. Jenter dan Kanaan (2006) menyatakan bahwa perusahaan yang mana CEO-nya diberhentikan karena kinerja yang buruk memiliki nilai buku aset yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai buku aset perusahaan yang melakukan pergantian CEO secara sukarela. Hal selaras dikemukakan oleh Pharamitha dan Bahtiar (2012) yaitu secara keseluruhan hasil pengujian logit untuk data akuntansi termasuk total aset yang digunakan dalam penelitian ini memperlihatkan pengaruh signifikan terhadap keputusan pergantian CEO. Pernyataan ini didukung oleh Denis dan Denis (2010) dalam Novitasari et al (2015) yaitu dalam pergantian CEO juga terjadi restrukturisasi perusahaan yang dapat berupa restrukturisasi total aset. Hal ini sejalan dengan yang diungkapkan Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah:

*H1. Terdapat perbedaan yang meningkat pada total assets antara periode sebelum dan sesudah pergantian CEO.*

#### **2.4.2 Rasio Lancar (Current Ratio) dan Pergantian CEO**

Smith, Wright dan Huo (2008) menyimpulkan bahwa kinerja akuntansi yang ditunjukkan oleh *current ratio* berpengaruh terhadap pergantian CEO. Flagg dan Giroux (1991) menemukan bahwa kinerja akuntansi yang ditunjukkan oleh *current ratio* berpengaruh terhadap pergantian CEO. Hasil tes yang didapatkan oleh Pharamitha dan Bahtiar (2012) yaitu informasi akuntansi termasuk *current ratio* berpengaruh signifikan terhadap pergantian CEO. Peluang perusahaan yang

memiliki nilai *current ratio* rendah untuk melakukan keputusan pergantian *CEO* lebih rendah daripada peluang perusahaan yang memiliki *current ratio* tinggi.

Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis kedua yang diajukan adalah:

*H2. Terdapat perbedaan current ratio yang meningkat pada current ratio antara periode sebelum dan sesudah pergantian CEO.*

### **2.4.3 Total Sales dan Pergantian CEO**

Coates dan Kraakman (2010) dalam penelitiannya terhadap perusahaan-perusahaan yang masuk dalam daftar S&P 500 tahun 1992 - 2004, menemukan bahwa rata-rata pertumbuhan penjualan naik secara signifikan pada masa satu sampai dua tahun setelah pergantian *CEO*. Selanjutnya hasil yang serupa ditunjukkan oleh penelitian Adiasih dan Kusuma (2011) yaitu perusahaan sampel yang melakukan pergantian *CEO* rutin menunjukkan kinerja penjualan dan arus kas operasi yang meningkat dari tahun ke tahun.

Gao (2015) dalam hasil penelitiannya menyatakan bahwa *ROA* dan penjualan semakin membaik setelah adanya pergantian *CEO*, perubahan signifikan terjadi pada tahun pertama sampai dengan tahun ketiga setelah adanya pergantian *CEO*. Keadaan tersebut lebih terlihat pada perusahaan privat dibandingkan dengan perusahaan publik.

Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis ketiga yang diajukan adalah:

*H3. Terdapat perbedaan yang meningkat pada total sales antara periode sebelum dan sesudah pergantian CEO.*

#### 2.4.4 ROA dan Pergantian CEO

*ROA* merupakan perbandingan dari *earnings* dengan *total assets*. Semakin baik *ROA* suatu perusahaan, maka pergantian *CEO* tidak akan terjadi. Sementara itu, *ROA* merupakan variabel yang banyak digunakan oleh penelitian-penelitian sebelumnya diantaranya penelitian Virani, Tushman, dan Romanelli (1985), Puffer dan Weintrop (1991), Harrison, Tores dan Kulkalis (1988) dalam Lindriansari dan Hartono (2010). Hillier et al (2006) menyatakan dalam penelitiannya bahwa pergantian *CEO* yang dilakukan secara sukarela menghasilkan sedikit perubahan kenaikan pada *ROA* hal ini disebabkan karena dalam pergantian *CEO* yang dilakukan secara sukarela, *ROA* perusahaan sudah cukup baik. Berbeda dengan pergantian *CEO* perusahaan yang dilakukan secara terpaksa, dalam pergantian *CEO* yang dilakukan secara terpaksa *ROA* tumbuh lebih besar karena sebelum dilakukan pergantian *CEO*, *ROA* perusahaan cenderung lebih kecil.

Conyon dan He (2008) yang meneliti tentang pergantian *CEO* dan hubungannya dengan kinerja perusahaan pada perusahaan yang *listing* pada bursa efek di China menemukan bahwa setelah adanya pergantian *CEO* terjadi perubahan positif pada kinerja perusahaan yang diukur dengan *ROA*. Penelitian selanjutnya yang dilakukan oleh Novitasari et al (2015), menunjukkan bahwa setelah pergantian *CEO*, *ROA* meningkat pada rata-rata secara signifikan dimana ini mengindikasikan bahwa *CEO* baru mampu memanfaatkan aset perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis keempat yang diajukan adalah:

*H4. Terdapat perbedaan yang meningkat pada ROA antara periode sebelum dan sesudah pergantian CEO.*

#### **2.4.5 ROE dan Pergantian CEO**

*ROE* sebagai alternatif pertimbangan keberhasilan manajemen terhadap pengembalian ekuitas perusahaan. Nilai *ROE* diperoleh dari persamaan *earnings* dibagi dengan total ekuitas. Pharamitha dan Bahtiar (2012) menyatakan bahwa secara keseluruhan hasil pengujian logit untuk data akuntansi yang digunakan dalam penelitian termasuk *ROE* secara bersama-sama memperlihatkan pengaruh signifikan terhadap keputusan pergantian *CEO*. Nilai *odds ratio* pada *ROE* sebesar 1,037 yang berarti peluang perusahaan yang nilai *ROE*-nya turun sebesar satu akan meningkatkan peluang untuk melakukan keputusan pergantian *CEO* sebesar 1,037 kali dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki *ROE* tinggi. Hasil yang senada diungkapkan pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Lindrianasari dan Hartono (2010), menyatakan variabel *ROE* menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap pergantian *CEO* dengan tingkat signifikan  $\leq 0,05$  dan *t* menunjukkan nilai negatif yang berarti terjadi peningkatan dari sebelumnya. Novitasari et al (2015) menunjukkan bahwa *ROE* menunjukkan peningkatan rata-rata secara signifikan dengan tingkat keyakinan 10%. Novitasari et al (2015) menunjukkan bahwa *ROE* menunjukkan peningkatan rata-rata secara signifikan dengan tingkat keyakinan 10%.

Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis kelima yang diajukan adalah:

*H5. Terdapat perbedaan yang meningkat pada ROE antara periode sebelum dan sesudah pergantian CEO.*

#### **2.4.6 Earnings dan Pergantian CEO**

Engel, DeFond, dan Hung (2003) melalui model penelitiannya menemukan bahwa laba perusahaan terus meningkat seiring dengan pergantian *CEO*. Hal ini searah dengan penelitian yang dilakukan pada 2 tahun berikutnya oleh Kato dan Long (2005) dengan hasil penelitiannya menyatakan bahwa kinerja perusahaan yang diukur dengan laba (*earnings*) dan *ROA* perusahaan yang sebelumnya cenderung negatif menjadi bergerak positif sehubungan dengan adanya pergantian *CEO*.

Adiasih dan Kusuma (2011) yang meneliti pergantian *CEO* perusahaan di Indonesia tahun 2000 - 2009 menemukan bahwa dimana periode setelah pergantian *CEO* menunjukkan peningkatan rata-rata laba bersih yang cukup tinggi yaitu sebesar 457 Miliar.

Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis keempat yang diajukan adalah:

*H6. Terdapat perbedaan earnings yang meningkat pada earnings antara periode sebelum dan sesudah pergantian CEO.*

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Populasi dan Sampel**

##### **3.1.1 Populasi**

Populasi (*population*) yaitu sekelompok orang, kejadian atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu (Indriantoro & Supomo, 2014). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang *listed* atau terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

##### **3.1.2 Sampel**

Pada penelitian ini penentuan sampel akan dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* (memenuhi kriteria tertentu). Kriteria yang digunakan yaitu:

1. Perusahaan manufaktur yang konsisten *listing* di BEI pada tahun 2006 sampai dengan tahun 2015.
2. Perusahaan yang melakukan pergantian *CEO* pada tahun 2008-2013.
3. Perusahaan yang melakukan pergantian *CEO* dimana masa jabatan *CEO* baru tersebut minimal 2 tahun.
4. Perusahaan yang memiliki data keuangan selama 2 tahun sebelum dan 2 tahun setelah pergantian *CEO*.

### 3.2 Jenis dan Sumber Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersifat historis. Data sekunder merupakan sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara. Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumen) yang dipublikasikan dan yang tidak dipublikasikan (Indriantoro & Supomo, 2014; 115). Sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari investigasi langsung pada laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 6 tahun amatan, dimulai dari tahun 2008 sampai dengan 2013. Jika perusahaan tidak menggunakan istilah *CEO* secara tertulis maka posisi Presiden Direktur atau Direktur Utama yang akan digunakan. Sebagaimana penelitian terdahulu, studi ini menggunakan sampel pada semua perusahaan yang teridentifikasi melakukan pergantian baik secara rutin maupun non-rutin di tingkat Presiden Direktur perusahaan. Data pergantian *CEO* diperoleh dengan melakukan penelusuran langsung pada data perusahaan dengan membandingkan nama Presiden Direktur perusahaan selama tahun amatan. Perubahan nama Presiden Direktur, Direktur Utama atau *CEO* inilah yang dimaksud dengan pergantian *CEO* di perusahaan tertentu pada tahun tertentu. Sementara itu data yang digunakan adalah data 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah pergantian.

### **3.3 Operasional dan Pengukuran Variabel**

#### **1. Total Assets**

Pengukuran dengan total aset dilakukan dengan melihat jumlah dari aset tetap, aset lancar maupun aset tidak berwujud perusahaan dalam laporan keuangan tahunannya, yaitu yang tercantum dalam laporan posisi keuangan perusahaan.

#### **2. Current Ratio**

*Current ratio* akan dihitung berdasarkan rumusnya yaitu membagi aset lancar dengan kewajiban lancar dari data laporan keuangan perusahaan, dimana nilai aset lancar dan kewajiban lancar diambil berdasarkan data yang tercantum dalam laporan posisi keuangan perusahaan.

#### **3. Total Sales**

Pengukuran dengan *total sales* dilakukan dengan melihat jumlah dari penjualan perusahaan dalam laporan keuangan tahunannya, yaitu yang tercantum dalam laporan laba rugi perusahaan.

#### **4. ROA**

*ROA* akan dihitung berdasarkan rumusnya yaitu membagi laba bersih dengan total aset, dimana nilai laba bersih diambil dari laporan laba rugi perusahaan dan nilai total aset diambil berdasarkan data yang tercantum dalam laporan posisi keuangan perusahaan.

## 5. *ROE*

*ROE* akan dihitung berdasarkan rumusnya yaitu membagi laba bersih dengan jumlah ekuitas perusahaan, dimana nilai laba bersih diambil dari laporan laba rugi perusahaan dan nilai jumlah ekuitas berdasarkan data yang tercantum dalam laporan posisi keuangan perusahaan.

## 6. *Earnings*

Dalam hal ini, *earnings* akan diperoleh melalui laba usaha atau laba operasional perusahaan yaitu laba yang telah dikurangi biaya-biaya yang merupakan beban operasional perusahaan dalam suatu periode tertentu. Peneliti menggunakan laba usaha untuk mencerminkan *earnings* perusahaan karena pada tingkat tersebut pendapatan dan laba perusahaan belum dicantumkan pendapatan dan beban lain-lain di luar usaha yang rentan dipengaruhi oleh kebijakan pemerintah dan perekonomian nasional maupun internasional, yang mana menurut peneliti pada tingkat tersebut tepat untuk mengukur kinerja internal perusahaan.

### 3.4 Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah statistik deskriptif. Statistik deskriptif dalam penelitian pada dasarnya merupakan proses transformasi data penelitian dalam bentuk tabulasi sehingga mudah dipahami dan diinterpretasikan (Indriantoro & Supomo, 2014) dengan bantuan program *Statistical Product and Service Solution (SPSS)* dalam pengolahan data statistiknya.

### 3.4.1 Uji Hipotesis

Penelitian ini menggunakan uji hipotesis *Paired Sample t-test*. Uji t sampel berpasangan merupakan uji parametrik yang berfungsi untuk menguji hipotesis sama atau tidak berbeda ( $H_0$ ) antara dua variabel. Data berasal dari dua pengukuran atau dua periode pengamatan yang berbeda yang diambil dari subjek yang dipasangkan. Jika diilustrasikan kriteria pengujian sebagai berikut:

1. Jika asymp. Sig.  $< 0,05$  maka  $H_0$  tidak terdukung dan  $H_a$  terdukung.
2. Jika asymp. Sig.  $> 0,05$  maka  $H_0$  terdukung dan  $H_a$  tidak terdukung.

## BAB V

### SIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Simpulan

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji apakah terdapat perbedaan yang meningkat pada total aset, *current ratio*, *total sales*, *ROA*, *ROE* dan *earnings* sebelum dan sesudah pergantian *CEO* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil uji hipotesis menggunakan *paired sample t-test* menunjukkan bahwa terdapat tiga hipotesis yang terdukung yaitu pada variabel total aset, *total sales* dan *earnings*. Sedangkan tiga hipotesis lainnya yaitu pada variabel *current ratio*, *ROA* dan *ROE* tidak terdukung. Adapun hasil analisis pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Berdasarkan hipotesis pertama menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang meningkat dan signifikan antara total aset pada periode sebelum dan sesudah pergantian *CEO*. Total aset sesudah pergantian *CEO* secara rata-rata lebih tinggi dibandingkan periode sebelumnya.
2. Berdasarkan hipotesis kedua menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang meningkat maupun signifikan antara *current ratio* pada periode sebelum dan sesudah pergantian *CEO*. Dilihat dari hasil rata-rata *current ratio* sesudah pergantian *CEO* menunjukkan rata-rata yang relatif lebih rendah dibandingkan periode sebelumnya.

3. Berdasarkan hipotesis ketiga menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang meningkat dan signifikan antara *total sales* pada periode sebelum dan sesudah pergantian *CEO*. *Total sales* sesudah pergantian *CEO* secara rata-rata lebih tinggi dibandingkan periode sebelumnya.
4. Berdasarkan hipotesis keempat menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan maupun peningkatan yang signifikan antara *ROA* pada periode sebelum dan sesudah pergantian. Namun jika dilihat dari hasil rata-rata sesudah pergantian *CEO* menunjukkan rata-rata *ROA* yang relatif lebih tinggi dibandingkan periode sebelumnya.
5. Berdasarkan hipotesis keempat menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan maupun peningkatan yang signifikan antara *ROE* pada periode sebelum dan sesudah pergantian *CEO*. Namun jika dilihat dari hasil rata-rata sesudah pergantian *CEO* menunjukkan rata-rata *ROE* yang relatif lebih tinggi dibandingkan periode sebelumnya.
6. Berdasarkan hipotesis keenam menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang meningkat dan signifikan antara *earnings* pada periode sebelum dan sesudah pergantian *CEO*. *Earnings* sesudah pergantian *CEO* secara rata-rata lebih tinggi dibandingkan periode sebelumnya.

Secara keseluruhan dapat ditarik kesimpulan bahwa terdapat 3 variabel yaitu total aset, *total sales* dan *earnings* yang meningkat dengan signifikan sesudah keputusan pergantian. Selain itu dua variabel lain yaitu *ROA* dan *ROE* memiliki rata-rata yang meningkat setelah pergantian *CEO*, namun tidak signifikan. Sedangkan variabel *current ratio* tidak menunjukkan adanya perubahan atau

peningkatan yang signifikan. Temuan ini memberikan informasi yang menjelaskan tentang manfaat dari informasi kinerja akuntansi yang diwakili oleh ke-6 variabel di atas yang dinilai sangat berpengaruh terhadap keputusan penting dalam perusahaan dan bermanfaat bagi masyarakat.

## **5.2 Keterbatasan Penelitian**

Adapun keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya melakukan analisis pada sampel yang terindikasi melakukan pergantian *CEO* namun tidak begitu mempertimbangkan apakah pergantian tersebut dikarenakan adanya alasan tertentu yaitu pensiun, kematian, faktor kepemilikan turun-temurun, pengaruh inflasi atau pergantian secara paksaan atau sukarela.
2. Penelitian ini hanya melakukan analisis pada periode 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah pergantian, dikarenakan pemerataan data dan keterbatasan dalam memperoleh data dan menghindari hasil yang bias.
3. Sampel perusahaan pada penelitian ini hanya industri manufaktur. Oleh karena itu hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasikan ke industri yang lain, misalnya industri perbankan atau industri *property* dan *real estate*.

### 5.3 Saran

Pada penelitian yang akan datang terdapat beberapa hal yang perlu diperhatikan, antara lain sebagai berikut:

1. Disarankan untuk penelitian selanjutnya untuk mengklasifikasi sampel yang akan digunakan, apakah pergantian yang terjadi adalah karena faktor pensiun, kematian, faktor kepemilikan turun-temurun, pengaruh inflasi atau pergantian yang secara paksaan atau sukarela. Sehingga hasil yang diperoleh dalam isu pergantian *CEO* akan semakin baik dan lebih mampu menjelaskan dengan baik permasalahan pergantian *CEO* di Indonesia.
2. Disarankan untuk penelitian selanjutnya untuk menganalisis kinerja akuntansi dengan waktu amatan yang lebih luas lagi.
3. Disarankan untuk penelitian selanjutnya agar memperluas sampel perusahaan dari jenis perusahaan yang berbeda, atau dengan menggunakan sampel dari semua jenis perusahaan yang ada sehingga mampu mencerminkan keseluruhan populasi atas pergantian *CEO* di Indonesia.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adiasih, P., & Kusuma, I. J. 2011. Manajemen Laba Pada Saat Pergantian CEO (Dirut) di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 13 (2); 61-79.
- Barberis, Nicholas, Boycko, M., Shleifer, A., & Tsukanova, N. 1996. How Does Privatization Work: Evidence from the Russian Shops. *Journal of Political Economy*. 104 (4); 764-790.
- Bastian, Indra. 2001. *Akuntansi Sektor Publik di Indonesia*. Edisi 1, BPFE Yogyakarta. Yogyakarta.
- Bastian, Indra. 2006. *Akuntansi Pendidikan*. Erlangga. Yogyakarta.
- Bhagat, S., & Bolton, B. 2013. Director Ownership, Governance, and Performance. *Journal of Financial & Quantitative Analysis*. Vol. 14 (3); 257-273.
- Boeker, W. 1992. Power and managerial dismissal: Scapegoating at the top. *Administrative Science Quarterly*. 37; 400-421.
- Borolla. 2011. Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Prestasi*. Vol.7 (1); 11-24.
- Chyz, J., & Garetner, F. 2015. Can Paying “Too Much” Tax Contribute to Forced CEO Turnover?. *SSRN 2678836*. University of Tennessee. Knoxville.
- Coates, C. J., & Kraakman, R. 2010. CEO Tenure, Performance and Turnover in S&P 500 Companies. *Harvard School Working Paper*. Harvard University. Cambridge.
- Conyon, M., & He, L. 2008. CEO Turnover and Firm Performance in China’s Listed Firms (CRI 2009-012). *Compensation Research Initiative*. Cornell University ILR School. New York.
- Dah, M. A., Frye, M. B., & Hurst, M. 2014. Board changes and CEO turnover: The unanticipated effects of the Sarbanes-Oxley Act. *Journal of Banking and Finance*. (41); 97-108.
- Dyrengh, H., & Maydew, E. L. 2010. The Effects of Executive On Corporate Tax Avoidance. *The Accounting Review*. 85; 1163-1189.
- Eisenhardt, K. 1989. Agency Theory: An Assesment and Review. *Academy of Management Review*. Vol. 14. No. 1; 57-74.

- Engel, E., Hayes, M. R., & Wang, X. 2003. CEO Turnover and Properties of Accounting Information. *Journal of Accounting and Economics*. Vol. 36; 197-226.
- Gamson, W. A., & Scotch, N. A. 1964. Scapegoating in Baseball. *The American Journal of Sociology*. Vol. 70 (1); 21-31.
- Gao, H., Harford, J., & Li, K. 2015. CEO Turnover-Performance Sensitivities in Private Firms. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Nanyang Technological University, University of Washington & University of British Columbia. Vol. 2; 60-113.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Sess*. Cetakan keempat. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Godfrey, Jayne, Hodgson, Allan, Tarca, Ann, Hamilton, Jane dan Holmes, Scott. 2010. *Accounting Theory 7th Edition*. John Wiley & Sons Australia, Ltd. Australia.
- Gunawan, Jesica. 2014. Pengaruh Kinerja Perusahaan Terhadap Pergantian CEO Pada Emiten yang Go Public di BEI Periode 2008-2010. *E-Jurnal Akuntansi*. Hal. 15-20.
- Hanafi, M. M., & Halim, A. 2005. *Analisis Laporan Keuangan*. STIE YKPN. Yogyakarta.
- Hillier, D., Marshall, A., McColgan, P., & Werema, S. 2006. Company Performance Surrounding CEO Turnover: Evidence from the UK. *SSRN Working Paper*. University of Strathclyde. Glasgow.
- Horngren, C. T., Stratton & Sundem. 2000. *Cost Accounting: A Managerial Approach, Tenth Edition*. Prentice Hall Publishing Company. New York.
- Huson, M. R., Parrino, Robert, Starks, Laura T. 2001. Internal monitoring mechanisms and CEO turnover: a long term perspective. *J. Finance*. 56; 2265– 2297.
- Indriantoro, N., & Supomo, B. 2009. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi & Manajemen, Edisi Pertama*. Cetakan Keempat. Penerbit BPFE- UGM. Yogyakarta.
- Jenter, D., & Kanaan, F. 2006. CEO Turnover and Relative Performance Evaluation. *NBER Working Paper Series*. The National Bureau of Economic Research. Cambridge.
- Kaplan, S. N., & Minton, B. A. 2006. How Has CEO Turnover Changed? Increasingly Performance Sensitive Boards And Increasingly Uneasy Ceos. *NBER Working Paper Series. The National Bureau of Economic Research*. Cambridge.

- Kato, T. & Long, C. 2006. CEO Turnover, Firm Performance and Enterprise Reform in China: Evidence from New Micro Data. *Discussion Paper Series*. No. 1914. Colgate University. Hamilton, New York.
- Kotler, P. 2005. *Manajemen Pemasaran: terjemahan Hendra Teguh, Ronny A, Rusli dan Benjamin Molan, edisi millennium*. Penerbit PT. Indeks. Jakarta.
- Kuswadi. 2006. *Memahami Rasio-rasio Keuangan Bagi Orang Awam*. PT Elex Media Komputindo Kelompok Gramedia. Jakarta.
- La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer dan Robert Vishny. 1997. Law and Finance. *Journal of Political Economy*. Vol. 106; 113-155.
- Lindrianasari. 2010. *Pergantian CEO Dunia*. Kanisius. Yogyakarta.
- Lindrianasari & Hartono, J. 2011. The Relationship Between Accounting Performance and CEO Turnover: Evidence from Indonesia. *Journal of Accounting & Taxation*. Vol. 3(2).
- Mangkunegara, A. P. 2001. *Manajemen Sumber Daya Manusia Perusahaan*. Remaja Rosdakarya. Bandung.
- Manurung, A. H. 2007. *Cara Menilai Perusahaan*. PT Elex Media Komputindo Kelompok Gramedia. Jakarta.
- Manurung, L. 2010. *Strategi dan Inovasi Model Bisnis Meningkatkan Kinerja Usaha*. PT Elex Media Komputindo Kelompok Gramedia. Jakarta.
- Megginson, William L., Nash, Robert C., Van Radenborgh, Matthias. 1994. The Financial and Operating Performance of Newly Privatized firms: An International Empirical Analysis. *Journal of Finance*. P.403-452.
- Nafarin, M. 2007. *Penganggaran Perusahaan, Edisi Revisi*. Salemba Empat. Jakarta.
- Novitasari, P. M., Suranta S., & Setiawan, D. 2015. Pergantian Chief Executive Officer (CEO) dan Kinerja Akuntansi. *Jurnal Akuntansi*. Vol. 3 (2); 1-13.
- Pearce, J. A., & Robinson, R. B. 2014. *Manajemen Strategis: Formulasi, Implementasi dan Pengendalian*. Salemba Empat. Jakarta.
- Pharamitha, D., & Bahtiar, A. 2012. Kinerja Akuntansi dan Kinerja Pasar Sebagai Anteseden dan Konsekuensi Pergantian CEO. *JAAI*. Vol. 16 (1); 79-80.
- Purwanto, Agus, Erwan dan Sulistyastuti. *Metode Penelitian Kuantitatif, Untuk Administrasi Publik, dan Masalah-masalah Sosial*. 2007. Gaya Media. Jogjakarta.
- Rai, I. G. N. 2008. *Audit Kinerja Pada Sektor Publik*. Salemba Empat. Jakarta.

- Rangkuti, F. 2009. *Strategi Promosi yang Kreatif*. PT Gramedia Pustaka. Jakarta.
- Sadia, N. P. M. D., & Sukartha, I. M. 2014. Pengaruh Pergantian CEO pada Praktik Manajemen Laba Perusahaan Publik yang Terdaftar di BEI. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 8.1; .200-210.
- Robert, M., & Jackson, H. J. 2011. *Human Resource Management Edisi 10*. Salemba Empat. Jakarta.
- Scott, W. R. 1997. *Financial Accounting Theory*. Prentice-Hall International. A. Simon & Schuster Company. New Jersey.
- Smith, F., Wright, A., & Huo, Y. P. 2008. Scapegoating Only Works If The Herd Is Big: Downsizing, Management Turnover, and Company Turnaround. *International Journal of Business Strategy*. Vol.8; 72-83.
- Sulistiyanto, Sri. 2008. *Manajemen Laba, Teori dan Model Empiris*. Grasindo. Jakarta.
- Trisnantari, A. N. 2012. Pengaruh Corporate Pada Pergantian CEO dengan Kinerja Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*. Vol. 1 (2); 1-22.
- Wells, Peter. 2002. Earnings Management Surrounding CEO Changes. *Accounting and Finance*. Vol. 42 (2); 169-193.