

**PENGARUH KINERJA PERUSAHAAN TERHADAP PERGANTIAN
CHIEF EXECUTIVE OFFICER (CEO) PADA PERUSAHAAN BUMN
YANG TERDAFTAR DI BEI**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian

Program Pendidikan Strata Satu

Jurusan Akuntansi



Oleh:

Ayu Kirana Putrika Dewi

NIM: 2010310162

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2013

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Ayu Kirana Putrika Dewi
Tempat, Tanggal Lahir : Sumenep, 24 Juli 1989
N.I.M : 2010310162
Jurusan : Akuntansi
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
J u d u l : Pengaruh Kinerja Perusahaan Terhadap Pergantian *Chief Executive Officer* (CEO) pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di BEI

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

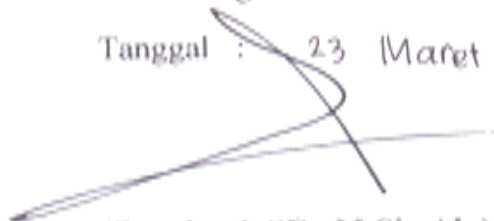
Tanggal : 23 Maret 2014



(Dra. Joicenda Nahumury., M.Si., Ak.)

Ketua Program Studi S1 Akuntansi,

Tanggal : 23 Maret 2014



(Supriyati, SE., M.Si., Ak.)

PENGARUH KINERJA PERUSAHAAN TERHADAP PERGANTIAN *CHIEF EXECUTIVE OFFICER* (CEO) PADA PERUSAHAAN BUMN YANG TERDAFTAR DI BEI

Ayu Kirana Putrika Dewi
STIE Perbanas Surabaya
Email: ayukirana024@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to predict the influence of total assets, sales, ROA, ROE, tobin's q, earnings, current ratio, and debt ratio on CEO turnover. The samples in this study are BUMN companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) in 2007-2011. 55 companies are collected as the number of observations which being obtained by the method of purposive sampling. Analytical techniques employed in this study were logistic regression analysis. According to the result of this research, it's found that total assets, sales, ROA, ROE, tobin's q, earnings, current ratio, and debt ratio have no significant effects on CEO turnover.

Keywords: CEO turnover, firm performance

PENDAHULUAN

Keberadaan seorang pemimpin di dalam suatu perusahaan merupakan hal yang sangat penting untuk keberlangsungan perusahaan tersebut. Seorang pemimpin perusahaan atau yang lebih dikenal dengan nama *Chief Executive Officer* (CEO) mempunyai tanggung jawab untuk meningkatkan kinerja perusahaan, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Menurut Undang-Undang Perseroan Terbatas no. 40 tahun 2007 Pasal 94 Ayat 1 Direksi diangkat oleh RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) (www.esdm.go.id). Artinya pihak yang mempunyai wewenang untuk mengangkat dan memberhentikan seorang Direktur Utama adalah para pemegang saham. Menurut Megginson, *et al.* (1994) dalam Trisnantari (2008) 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. Selama ini pergantian CEO yang telah terjadi di BUMN dilakukan dengan harapan agar kinerja perusahaan menjadi lebih baik. Hal ini bisa jadi menunjukkan bahwa kinerja perusahaan BUMN sebelum terjadi pergantian dirasa perlu dilakukan perbaikan meskipun sebenarnya kinerja perusahaan BUMN tersebut tidak bisa dikatakan buruk. Beberapa indikator kinerja perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: total aset, penjualan, ROA, ROE, *current ratio*, *earning* (EBIT), *debt ratio* dan Tobin's Q.

Total aset menjadi indikator ukuran perusahaan. Menurut Dogan dan Agca (2013), total aset memiliki hubungan yang negatif dengan probabilitas pergantian CEO.

Pada penelitian Lindrianasari dan Hartono (2010) menyatakan bahwa penjualan merupakan indikator kinerja operasional manajemen. Namun pada penelitian Dogan dan Agca (2013) mengemukakan bahwa penjualan merupakan indikator ukuran perusahaan.

Hasil penelitian keduanya menunjukkan bahwa penjualan memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap pergantian CEO.

Return on Asset (ROA) merupakan salah satu jenis rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu (Hanafi dan Halim, 2007:84). Semakin tinggi rasio ROA suatu perusahaan maka akan semakin rendah probabilitas pergantian CEO perusahaan tersebut.

Return on Equity (ROE) juga merupakan salah satu jenis rasio profitabilitas. Menurut Hanafi dan Halim (2007:84) ROE mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu, ROE memiliki hubungan negatif signifikan terhadap probabilitas pergantian CEO.

Earnings merupakan indikator kinerja perusahaan. Penelitian Lindrianasari dan Hartono (2010) menggunakan EBIT (*earning before interest and tax*) untuk mengukur *earnings*. EBIT memiliki hubungan negatif yang signifikan terhadap probabilitas pergantian CEO. Perusahaan dengan EBIT yang tinggi dinilai memiliki kinerja yang cenderung baik.

Kinerja perusahaan dapat diukur dengan menggunakan Tobin's Q. Menurut Dogan dan Agca (2013), Tobin's Q memiliki hubungan negatif dengan pergantian CEO.

Current ratio menjadi ukuran seberapa cepat perusahaan dapat melunasi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi *current ratio* suatu perusahaan maka semakin rendah probabilitas pergantian CEO.

Debt ratio merupakan perbandingan antara total liabilitas dan total ekuitas suatu perusahaan. Semakin rendah *debt ratio* suatu perusahaan maka akan semakin rendah probabilitas pergantian CEO.

LANDASAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Agensi

Menurut Clayton *et, al.* (2003), Engle *et, al.* (2003), Kato dan Long (2006), dan Wang dan Davidson (2009) dalam Lindrianasari dan Hartono (2010) menyebutkan bahwa isu pergantian CEO sangat baik dijelaskan menggunakan teori agensi, yang mana teori ini menjelaskan adanya konflik antara pemilik dan agen sehingga harus ada suatu kontrak yang memberikan keuntungan bagi kedua belah pihak. Pemilik yang dimaksud salah satunya adalah para pemegang saham, sedangkan agen adalah CEO yang mengelola operasional perusahaan tersebut. Adanya konflik mengacu pada kinerja perusahaan, baik kinerja akuntansi maupun kinerja pasar, yang cenderung menurun sehingga para pemegang saham selaku pemilik memutuskan untuk mengganti CEO sebagai agen agar kinerja perusahaan mengalami perbaikan.

Pergantian CEO

Menurut Dogan dan Agca (2013), "Keputusan mengganti CEO dan penggantinya adalah suatu keputusan yang sangat penting untuk sebuah perusahaan". Pergantian CEO dapat dilakukan karena dua hal. Yang pertama, pengganti CEO berasal dari pihak eksternal. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kemerosotan kinerja yang disebabkan diantaranya karena krisis ekonomi, kompetisi bisnis yang ketat, dan alasan kuat lainnya. Pada pergantian jenis ini diharapkan CEO yang baru akan membawa perubahan yang lebih dengan dengan strategi yang baru dan lebih baik. Yang kedua adalah pergantian dengan menggunakan pengganti dari kalangan internal. pergantian jenis ini biasanya dilakukan apabila CEO mendapatkan kesempatan kerja yang lebih baik. Dewan komisaris dan para pemegang saham

biasanya akan mencari pengganti dari kalangan internal perusahaan, karena dinilai kalangan internal telah strategi tujuan jangka panjang, kebijaksanaan dan strategi.

Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan dalam penelitian ini diindikasikan dengan total aset, penjualan, ROA, ROE, EBIT, tobin's q, *current ratio*, dan *debt ratio*.

Hubungan Total Aset terhadap Pergantian CEO

Pergantian CEO dilakukan karena para pemegang saham menilai kinerja seorang CEO tidak optimal tanpa melihat faktor lain diantaranya usia dan personalitas. Semakin besar nilai total aset menunjukkan ukuran perusahaan yang semakin meningkat. Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan bahwa CEO mampu mengembangkan perusahaannya dengan baik, sehingga ada kemungkinan para pemegang saham merasa tidak perlu mengganti CEO yang ada karena kinerja CEO saat ini cenderung baik. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Total Aset berpengaruh terhadap pergantian CEO.

Hubungan Penjualan terhadap Pergantian CEO

Semakin tinggi nilai penjualan maka akan semakin rendah probabilitas pergantian CEO. Jika angka penjualan sebagai proksi kinerja operasional manajemen meningkat, maka hal ini menunjukkan bahwa CEO menjalankan tugasnya dengan baik, sehingga para pemegang saham cenderung akan mempercayakan posisi CEO kepada individu yang sama. Begitu juga dengan penjualan sebagai proksi ukuran perusahaan. Jika angka penjualan sebagai proksi ukuran perusahaan semakin meningkat maka para pemegang saham akan menilai bahwa CEO melakukan tugasnya dengan baik sehingga

probabilitas pergantian CEO dapat diminimalisir. Berdasarkan uraian di atas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: Penjualan berpengaruh terhadap pergantian CEO.

Hubungan ROA terhadap Pergantian CEO

Rasio ROA merupakan proksi seberapa cepat perusahaan memperoleh laba dari perputaran total asetnya. ROA mengukur kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dari semua asetnya setelah disesuaikan dengan biaya-biaya yang disebabkan oleh aset tersebut (Hanafi dan Halim, 2007:159). Penelitian Lindrianasari dan Hartono (2010) dan Dogan dan Agca (2013) menunjukkan bahwa ROA memiliki hubungan negatif dengan pergantian CEO. Semakin tinggi nilai ROA suatu perusahaan maka akan semakin rendah probabilitas pergantian CEOnya. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3: ROA berpengaruh terhadap pergantian CEO

Hubungan ROE terhadap Pergantian CEO

Investor yang akan membeli saham tertarik dengan rasio ROE, karena ROE adalah gambaran seberapa banyak dari total laba bersih yang akan dialokasikan ke pemegang saham (Hanafi dan Halim 2007:84). Semakin besar nilai ROE suatu perusahaan, menunjukkan bahwa laba yang diperoleh perusahaan tersebut juga besar. Perolehan laba yang kecil oleh sebuah perusahaan menunjukkan bagaimana seorang CEO mengelola perusahaannya dengan kurang baik. Hal ini tentunya akan mendorong para pemegang saham untuk mengganti CEO agar perusahaan tersebut tidak mengalami kemerosotan yang lebih jauh. Berdasarkan penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa ROE memiliki hubungan

negatif dengan pergantian CEO. Hal ini sejalan dengan penelitian Lindrianasari dan Hartono (2010) serta Dogan dan Agca (2013) yang menunjukkan hasil yang serupa, yaitu ROE memiliki hubungan negatif terhadap pergantian CEO. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4: ROE berpengaruh terhadap pergantian CEO

Hubungan EBIT terhadap Pergantian CEO

Pada penelitian yang dilakukan oleh Lindrianasari dan Hartono (2010) menunjukkan hasil bahwa EBIT memiliki hubungan negatif dengan pergantian CEO. EBIT merupakan proksi keberhasilan kinerja operasional manajemen suatu perusahaan. Nilai EBIT yang tinggi mencerminkan bahwa kinerja manajemen perusahaan yang baik, demikian pula sebaliknya, jika nilai EBIT perusahaan rendah maka kinerja manajemen perusahaan tersebut tidak optimal. Nilai EBIT yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu memaksimalkan pendapatan dan meminimalkan biaya yang terjadi pada periode tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa CEO perusahaan tersebut mampu mengelola perusahaan tersebut dengan baik. Berdasarkan uraian di atas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H5: EBIT berpengaruh terhadap pergantian CEO.

Hubungan Tobin's q terhadap Pergantian CEO

Trisnantari (2008) dan Sudiyatno dan Puspitasari (2011) menggunakan Tobin's Q sebagai proksi dari kinerja perusahaan. Pada penelitian Dogan dan Agca (2013) membuktikan bahwa Tobin's Q memiliki hubungan negatif terhadap pergantian CEO. Seorang CEO dengan kinerja yang cenderung buruk akan terlihat dari nilai Tobin's Q-nya yang rendah. Semakin rendah

nilai Tobin's Q suatu perusahaan, maka kinerja perusahaan tersebut dinilai semakin memburuk. Hal ini dapat memicu para pemegang saham untuk segera melakukan pergantian CEO agar perusahaan tidak semakin mengalami penurunan kinerja. Tetapi apabila kinerja perusahaan cenderung baik, yang tercermin dari besarnya nilai Tobin's Q, maka ada kemungkinan para pemegang saham akan tetap mempercayakan jabatan CEO pada individu yang lama. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H6: Tobin's q berpengaruh terhadap pergantian CEO

Hubungan Current Ratio terhadap Pergantian CEO

Hipotesis awal dari penelitian Dogan dan Agca (2013), Lindrianasari dan Hartono (2010) menyatakan bahwa *current ratio* mempunyai hubungan negatif dengan pergantian CEO. Namun hasil penelitian Dogan dan Agca (2013) menunjukkan bahwa *current ratio* menunjukkan hubungan positif terhadap pergantian CEO. Tingginya rasio *current ratio* suatu perusahaan tidak pasti menentukan keefektifan dan keefisienan perusahaan tersebut. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H7: *Current ratio* berpengaruh terhadap pergantian CEO

Hubungan Debt Ratio terhadap Pergantian CEO

Hipotesis dari penelitian Dogan dan Agca (2013) menyatakan bahwa *debt ratio* mempunyai hubungan positif dengan pergantian CEO. *Debt ratio* adalah jumlah perbandingan antara total likuiditas dengan total aset, sehingga semakin besar jumlah *debt ratio* maka kemungkinan terjadinya pergantian CEO juga akan semakin besar pula. Namun, hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *debt ratio* memiliki

hubungan negatif terhadap pergantian CEO. berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H8: *Debt ratio* berpengaruh terhadap pergantian CEO.

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan BUMN non Perbankan yang terdaftar di BEI periode 2007-2011. Perusahaan BUMN dipilih karena kinerjanya yang baik, sedangkan penelitian ini tidak menggunakan perusahaan BUMN perbankan karena terdapat perbedaan pada laporan keuangan perusahaan BUMN Perbankan.

Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan BUMN non perbankan yang terdaftar di BEI periode 2007-2011, (2) Perusahaan telah menerbitkan laporan keuangan yang berakhir pada 31 Desember selama 5 tahun berturut-turut dari 2007-2011, untuk mengukur kinerja perusahaan dan ada atau tidaknya pergantian CEO di tahun berikutnya, (3) Laporan keuangan yang diterbitkan mencantumkan nama CEO/Dirut yang sedang menjabat.

Berdasarkan kriteria tersebut didapatkan 55 sampel perusahaan yang menjadi obyek penelitian yang sesuai dengan kriteria pemilihan sampel.

Data Penelitian

Penelitian ini mengambil sampel pada perusahaan BUMN non Perbankan yang terdaftar di BEI yang sudah dikategorikan dengan ciri-ciri khusus yang telah tercantum sebelumnya selama periode 2007-2011. Data yang digunakan dalam

penelitian ini adalah data kuantitatif. Data yang berupa laporan keuangan tahunan dengan periode buku yang berakhir tanggal 31 Desember. Data tersebut diperoleh dari *website* Bursa Efek Indonesia, Indonesia Capital Market Directory (ICMD) dan juga laporan keuangan BUMN non perbankan *go public* di Indonesia, serta dari data laporan tahunan yang diperoleh dari *website* masing-masing perusahaan.

Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu pergantian CEO dan variabel independen terdiri dari total aset, penjualan, ROA, ROE, EBIT, *tobin's q*, *current ratio* dan *debt ratio*.

Definisi Operasional Variabel Pergantian CEO

Perhitungan pergantian CEO dilakukan dengan menggunakan variabel *dummy*, dimana 0 jika tidak melakukan pergantian CEO dan 1 jika melakukan pergantian CEO.

Total Aset

Total aset merupakan jumlah keseluruhan aset lancar, aset tetap, dan aset lain-lain dari sebuah perusahaan. Perhitungan total aset akan menggunakan natural log untuk mengontrol ketidaklinieran data yang sangat tinggi.

Penjualan

Penjualan yang digunakan pada penelitian ini adalah jumlah penjualan/pendapatan yang dihasilkan oleh perusahaan BUMN. Penjualan akan menggunakan natural log untuk mengontrol ketidaklinieran data.

ROA

ROA merupakan ukuran kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan

tingkat aset tertentu (Harahap 2013:305). Rasio ROA dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$ROA = \frac{\text{labu bersih}}{\text{total aset}}$$

ROE

Rasio ROE mengukur perolehan laba bersih dari para pemilik modal (Harahap 2013:305). ROE dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$ROE = \frac{\text{labu bersih}}{\text{modal saham}}$$

EBIT

Earnings yang digunakan dalam penelitian ini adalah laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) atau *operating income* (laba usaha).

Tobin's q

Tobin's Q didapat dari nilai pasar ekuitas ditambah nilai pasar hutang dibagi dengan nilai buku aset, atau digambarkan dengan rumus:

$$Q = \frac{EMV + DEBT}{TA}$$

Dimana:

- Q : Kinerja perusahaan (Tobin's Q)
- EMV : Nilai pasar ekuitas (EMV=closing price x jumlah saham beredar)
- DEBT : Total hutang
- TA : Total aset

Current Ratio

Current ratio mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek. Rasio ini didapat dari hasil pembagian antara aset lancar dengan kewajiban lancar

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{aset lancar}}{\text{kewajiban lancar}}$$

Debt Ratio

Rasio ini mengukur seberapa banyak dana yang disediakan oleh kreditur. Rumus dari *debt ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt ratio} = \frac{\text{total hutang}}{\text{total aset}}$$

Alat Analisis

Alat uji yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi logistik, yaitu dengan melihat adanya pengaruh *total assets*, penjualan, ROA, ROE, *earning* (EBIT), Tobin's Q, *current ratio* dan *debt ratio* terhadap pergantian CEO pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI. Rumus yang digunakan adalah:

$$\text{TURNOVER (1,0)} = \alpha_0 + \alpha_1 \ln\text{-TAssets}_{it} + \alpha_2 \ln\text{-TSales}_{it} + \alpha_3 \text{ROA}_{it} + \alpha_4 \text{ROE}_{it} + \alpha_5 \text{Earnings}_{it} + \alpha_6 \text{Q}_{it} + \alpha_7 \text{LIQ}_{it} + \alpha_8 \text{DEBT}_{it} + \epsilon_{it}$$

Dimana:

- TURNOVER : Pergantian CEO
- α_0 : Konstanta
- $\alpha_1 - \alpha_8$: Koefisien regresi
- TAssets : *Total assets*
- TSales : Penjualan
- ROA : ROA
- ROE : ROE
- Earnings* : EBIT
- Q : Tobin's Q
- LIQ : *Current ratio*
- DEBT : *Debt ratio*
- ϵ : residual eror

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai variabel-variabel dalam penelitian ini, yaitu pergantian CEO, total aset, penjualan, ROA, ROE, EBIT, tobin's q, *current ratio*, dan *debt ratio*. Tabel berikut ini adalah hasil uji deskriptif:

Tabel 1
Hasil Analisis Frekuensi Pergantian CEO

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Tidak melakukan pergantian CEO	43	78.2	78.2	78.2
Melakukan pergantian CEO	12	21.8	21.8	100.0
Total	55	100.0	100.0	

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 4.4 di atas dapat dilihat bahwa dari jumlah responden 55 perusahaan (2007-2011), perusahaan yang tidak melakukan pergantian CEO sebanyak

43 perusahaan dengan tingkat prosentase 78,2%, sedangkan perusahaan yang melakukan pergantian CEO sebanyak 12 perusahaan dengan tingkat prosentase 21,8%.

Tabel 2
Hasil Analisis Deskriptif Variabel Independen yang melakukan Pergantian CEO

Variabel	N	Min	Maks	Mean	Std Deviasi
Total aset	12	27.32	32.27	29.3567	1.33146
Penjualan	12	27.68	31.90	29.4142	1.08244
ROA	12	0.01	0.43	0.1058	0.12206
ROE	12	0.04	5.37	1.3967	1.71729
EBIT	12	24.52	30.69	27.2142	1.88177
Tobin's q	12	0.91	6.32	2.1250	1.71865
<i>Current Ratio</i>	12	0.96	7.53	2.3700	1.94090
<i>Debt Ratio</i>	12	0.26	0.87	0.5492	0.22829

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa jumlah total aset dari perusahaan yang melakukan pergantian CEO menunjukkan nilai minimum yaitu 27.32 yang dimiliki oleh PT Indofarma Tbk pada tahun 2010 dan nilai maksimum yaitu 32.27 yang dimiliki oleh PT Telekomunikasi Indonesia Tbk pada tahun 2011. Rata-rata total aset pada perusahaan yang melakukan pergantian CEO adalah sebesar 29.35. Standar deviasi dari 12 sampel perusahaan yang melakukan pergantian CEO adalah sebesar 1.33.

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa jumlah penjualan minimum perusahaan yang melakukan pergantian

CEO adalah 27.68 yang dimiliki oleh PT Indofarma Tbk pada tahun 2010 dan penjualan maksimum adalah 31.90 yang dimiliki oleh PT Telekomunikasi Indonesia Tbk pada tahun 2011. Rata-rata penjualan pada perusahaan yang melakukan pergantian CEO adalah sebesar 29.41. Standar deviasi dari 12 sampel perusahaan yang melakukan pergantian CEO adalah sebesar 1.08.

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat nilai ROA minimum pada perusahaan yang melakukan pergantian CEO adalah 0.01 yang dimiliki oleh PT Indofarma Tbk pada tahun 2007 dan nilai ROA maksimum adalah 0.43 yang dimiliki oleh PT Aneka Tambang Tbk pada tahun 2007. Rata-rata ROA pada perusahaan yang melakukan pergantian CEO adalah sebesar 0.10.

Standar deviasi dari 12 sampel perusahaan yang melakukan pergantian CEO adalah sebesar 0.12.

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui nilai minimum ROE pada perusahaan yang melakukan pergantian CEO adalah sebesar 0.04 yang dimiliki oleh PT Indofarma Tbk pada tahun 2007 dan tahun 2010 dan nilai ROE maksimum adalah sebesar 5.37 yang dimiliki oleh PT Aneka Tambang Tbk pada tahun 2007. Rata-rata ROE pada perusahaan yang melakukan pergantian CEO adalah sebesar 1.39. Standar deviasi pada 12 sampel perusahaan yang melakukan pergantian CEO adalah sebesar 1.71.

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa EBIT minimum pada perusahaan yang melakukan pergantian CEO adalah sebesar 24.52 yang dimiliki oleh PT Indofarma Tbk pada tahun 2007 dan EBIT maksimum adalah sebesar 30.69 yang dimiliki oleh PT Telekomunikasi Indonesia Tbk pada tahun 2011. Pada tabel di atas ditunjukkan bahwa rata-rata EBIT pada perusahaan yang melakukan pergantian CEO sebesar 27.21. Standar deviasi dari 12 sampel perusahaan yang melakukan pergantian CEO adalah sebesar 1.88.

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai tobin's q minimum pada perusahaan yang melakukan pergantian CEO adalah sebesar 0.91 yang dimiliki oleh PT Indofarma Tbk pada tahun 2010 dan nilai tobin's q maksimum adalah sebesar

6.32 yang dimiliki oleh PT Bukit Asam (Persero) Tbk pada tahun 2010. Rata-rata tobin's q pada perusahaan yang melakukan pergantian CEO adalah sebesar 2.12. Standar deviasi dari 12 sampel perusahaan yang melakukan pergantian CEO adalah sebesar 1.71.

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat *current ratio* minimum pada perusahaan yang melakukan pergantian CEO adalah sebesar 0.96 yang dimiliki oleh PT Telekomunikasi Indonesia pada tahun 2011 dan *current ratio* maksimum adalah sebesar 7.53 yang dimiliki oleh PT Bukit Asam (Persero) Tbk pada tahun 2010. Rata-rata *current ratio* pada perusahaan yang melakukan pergantian CEO 2.37. Standar deviasi dari 12 sampel perusahaan yang melakukan pergantian CEO adalah sebesar 1.94.

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa *debt ratio* minimum pada perusahaan yang melakukan pergantian CEO adalah sebesar 0.26 yang dimiliki oleh PT Bukit Asam (Persero) Tbk pada tahun 2010 dan *debt ratio* maksimum adalah sebesar 0.87 yang dimiliki oleh PT Adhi Karya (Persero) Tbk pada tahun 2007. Rata-rata *debt ratio* pada perusahaan yang melakukan pergantian CEO adalah sebesar 0.54. Standar deviasi dari 12 sampel perusahaan yang melakukan pergantian CEO adalah sebesar 0.22.

Tabel 3

Hasil Analisis Deskriptif Variabel Independen yang tidak melakukan Pergantian CEO

Variabel	N	Min	Maks	Mean	Std Deviasi
Total aset	43	27.31	32.23	29.8414	1.21705
Penjualan	43	27.75	31.86	29.7023	0.97614
ROA	43	0.00	0.35	0.1249	0.09711
ROE	43	0.01	7.09	1.8612	1.95500
EBIT	43	24.55	30.91	27.9581	1.65496
Tobin's q	43	0.64	29.03	2.8437	4.33363

<i>Current Ratio</i>	43	0.54	10.64	2.8563	2.05960
<i>Debt Ratio</i>	43	0.18	0.88	0.4456	0.19606

Sumber: Data diolah

Jumlah total aset pada perusahaan yang tidak melakukan pergantian CEO menunjukkan nilai minimum yaitu 27.31 yang dimiliki oleh PT Indofarma Tbk pada tahun 2009 dan nilai maksimum yaitu 32.23 yang dimiliki oleh PT Telekomunikasi Indonesia Tbk pada tahun 2010. Rata-rata total aset pada perusahaan yang tidak melakukan pergantian CEO adalah sebesar 29.84. Standar deviasi dari 43 sampel perusahaan yang tidak melakukan pergantian CEO adalah sebesar 1.21.

Jumlah penjualan minimum perusahaan yang tidak melakukan pergantian CEO adalah 27.75 yang dimiliki oleh PT Indofarma Tbk pada tahun 2009 dan jumlah penjualan maksimum adalah sebesar 31.86 yang dimiliki oleh PT Telekomunikasi Indonesia Tbk pada tahun 2010. Rata-rata penjualan pada perusahaan yang tidak melakukan pergantian CEO adalah sebesar 29.70. Standar deviasi dari 43 sampel perusahaan yang tidak melakukan pergantian CEO adalah sebesar 0.97.

Nilai ROA minimum pada perusahaan yang tidak melakukan pergantian CEO adalah sebesar 0.00 yang dimiliki oleh PT Indofarma Tbk pada tahun 2009 dan nilai ROA maksimum adalah sebesar 0.35 yang dimiliki oleh PT Timah (Persero) Tbk pada tahun 2007. Rata-rata ROA pada perusahaan yang tidak melakukan pergantian CEO adalah sebesar 0.12. Standar deviasi pada 43 sampel perusahaan yang tidak melakukan pergantian CEO adalah sebesar 0.09.

Nilai ROE minimum pada perusahaan yang tidak melakukan pergantian CEO adalah sebesar 0.01 yang

dimiliki oleh PT Indofarma Tbk pada tahun 2009 dan nilai maksimum adalah sebesar 7.09 yang dimiliki oleh PT Timah (Persero) Tbk pada tahun 2007. Rata-rata ROE pada perusahaan yang tidak melakukan pergantian CEO adalah sebesar 1.86. Standar deviasi pada 43 sampel perusahaan yang tidak melakukan pergantian CEO adalah sebesar 1.95.

EBIT minimum pada perusahaan yang tidak melakukan pergantian CEO adalah sebesar 24.55 yang dimiliki oleh PT Indofarma Tbk pada tahun 2009 dan EBIT maksimum adalah sebesar 30.91 yang dimiliki oleh PT Telekomunikasi Indonesia Tbk pada tahun 2007. rata-rata EBIT pada perusahaan yang tidak melakukan pergantian CEO adalah sebesar 27.95. Standar deviasi dari 43 sampel perusahaan yang tidak melakukan pergantian CEO adalah sebesar 1.65.

Nilai tobin's q minimum pada perusahaan yang tidak melakukan pergantian CEO adalah sebesar 0.64 yang dimiliki oleh PT Kimia Farma (Persero) Tbk pada tahun 2008 dan nilai tobin's q maksimum adalah sebesar 29.03 yang dimiliki oleh PT Timah (Persero) Tbk pada tahun 2007. Rata-rata tobin's q pada perusahaan yang tidak melakukan pergantian CEO adalah sebesar 2.84. Standar deviasi dari 43 sampel perusahaan yang tidak melakukan pergantian CEO adalah sebesar 4.33.

Current ratio minimum pada perusahaan yang tidak melakukan pergantian CEO adalah sebesar 0.54 yang dimiliki oleh PT Telekomunikasi Indonesia Tbk pada tahun 2008 dan *current ratio* maksimum adalah 10.64 yang dimiliki oleh PT Aneka Tambang Tbk pada tahun 2011. Rata-rata *current ratio* pada perusahaan yang tidak melakukan pergantian CEO adalah sebesar 2.85. Standar deviasi dari 43

sampel perusahaan yang tidak melakukan pergantian CEO adalah sebesar 2.05.

Debt ratio minimum pada perusahaan yang tidak melakukan pergantian CEO adalah sebesar 0.18 yang dimiliki oleh PT Aneka Tambang Tbk pada tahun 2009 dan nilai *debt ratio* maksimum adalah sebesar 0.88 yang dimiliki oleh PT Adhi Karya (Persero) Tbk pada tahun 2008.

Rata-rata *debt ratio* pada perusahaan yang tidak melakukan pergantian CEO adalah sebesar 0.44. Standar deviasi dari 43 sampel perusahaan yang tidak melakukan pergantian CEO adalah sebesar 0.19.

Hasil Analisis dan Pembahasan

Tabel 4
Hasil Analisis Wald Test

Variabel	B	Wald	Sig.	Keterangan
TA	1.062	0.273	0.602	Tidak Signifikan
PENJ	0.591	0.275	0.600	Tidak Signifikan
ROA	15.652	1.945	0.163	Tidak Signifikan
ROE	-0.083	0.044	0.833	Tidak Signifikan
Q	-0.062	0.199	0.655	Tidak Signifikan
EBIT	-1.677	0.946	0.331	Tidak Signifikan
CUR_RAT	-0.033	0.014	0.907	Tidak Signifikan
DEBT_RAT	3.256	1.579	0.209	Tidak Signifikan
Constant	-6.957	0.134	0.714	

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel di atas pengujian *wald test* menunjukkan bahwa tidak ada variabel independen yang menghasilkan nilai signifikansi kurang dari 0,05, maka H_0 diterima dan H_a ditolak, sehingga disimpulkan secara statistik total aset, penjualan, ROA, ROE, *earnings* (EBIT), Tobin's Q, *current ratio*, dan *debt ratio* tidak berpengaruh terhadap pergantian CEO.

Pengaruh Total Aset terhadap Pergantian CEO

Secara statistik penelitian ini gagal membuktikan adanya pengaruh total aset terhadap pergantian CEO. Hal ini dapat dilihat dari hasil signifikansi yang lebih besar dari $\alpha = 5\%$. Seluruh sampel perusahaan BUMN non perbankan memiliki nilai total aset yang positif dan selama 5 tahun periode penelitian nilai total aset dari masing-masing perusahaan sampel cenderung mengalami kenaikan. Rata-rata

kenaikan jumlah total aset pada perusahaan sampel menunjukkan bahwa kinerja perusahaan terutama kinerja di tahun 2011 tidak terpengaruh oleh keluarnya SK Menteri BUMN No 236 Tahun 2011 mengenai penjualan aset. Diterbitkannya SK tersebut bertujuan agar perusahaan BUMN yang mengalami kesulitan keuangan bisa membayar tunjangan atau gaji para karyawannya. Kenaikan total aset pada perusahaan BUMN di tahun 2011 menunjukkan bahwa perusahaan BUMN tidak mengalami kesulitan keuangan sehingga tidak perlu menjual asetnya agar bisa membayar gaji para karyawannya. Dari penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa CEO mampu mengelola perusahaannya dengan baik sehingga para pemegang saham menilai tidak perlu diadakan pergantian CEO. Namun SK tersebut dibatalkan pada tahun 2012. Dari pembahasan tersebut dapat disimpulkan bahwa penelitian ini gagal untuk membuktikan adanya pengaruh total aset

terhadap pergantian CEO. Hasil penelitian ini tidak dapat mendukung penelitian Lindriansari dan Hartono (2010).

Pengaruh Penjualan terhadap Pergantian CEO

Variabel penjualan secara statistik gagal membuktikan adanya pengaruh terhadap pergantian CEO. Hal ini ditunjukkan dengan tingkat signifikan sebesar 0,600 yang jauh di atas 0,05. Hasil penelitian Lindriansari dan Hartono (2010) menyimpulkan bahwa penjualan memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan pergantian CEO. Namun hasil penelitian ini menunjukkan bahwa penjualan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pergantian CEO. Hal ini mungkin disebabkan karena selama lima tahun periode penelitian sebagian besar perusahaan BUMN non perbankan memiliki nilai penjualan yang cenderung mengalami kenaikan setiap tahunnya.

Pengaruh ROA terhadap Pergantian CEO

Secara statistik penelitian ini gagal membuktikan adanya pengaruh signifikan variabel ROA terhadap keputusan pergantian CEO. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikan ROA yang lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,163. Hasil pembahasan ini menyimpulkan bahwa penelitian ini gagal membuktikan adanya pengaruh signifikan ROA terhadap pergantian CEO. Hal ini diperkirakan karena ROA pada sebagian besar perusahaan sampel mengalami kenaikan jumlah ROA. Kenaikan ini berarti bahwa jumlah laba bersih perusahaan lebih besar dibandingkan dengan jumlah total aset perusahaan. Kenaikan ini juga merupakan indikator bahwa CEO mampu menjalankan tugasnya dengan baik, yaitu meningkatkan jumlah laba bersih perusahaan sehingga para

pemegang saham memutuskan untuk tidak melakukan pergantian CEO.

Pengaruh ROE terhadap Pergantian CEO

Secara statistik penelitian ini gagal membuktikan adanya pengaruh signifikan variabel ROE terhadap keputusan pergantian CEO. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikan variabel ROE yang lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,833. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lindriansari dan Hartono (2010), Dogan dan Agca (2013) yang menyimpulkan bahwa ROE memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan pergantian CEO. Tidak adanya pengaruh ROE secara signifikan terhadap pergantian CEO diperkirakan karena nilai ROE pada sebagian besar perusahaan mengalami kenaikan. Kenaikan ini menunjukkan bahwa jumlah laba bersih perusahaan lebih besar dibandingkan dengan jumlah modal saham perusahaan itu sendiri. Hal ini mengindikasikan laba yang tersedia untuk para pemegang saham lebih besar dibandingkan dengan jumlah yang mereka investasikan pada perusahaan tersebut, sehingga para pemegang saham menilai kinerja CEO yang sedang menjabat cenderung baik dan memutuskan untuk tidak melakukan pergantian CEO.

Pengaruh EBIT terhadap Pergantian CEO

Penelitian ini menunjukkan bahwa *earnings* (EBIT) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan pergantian CEO. Hal ini ditunjukkan dari nilai signifikan variabel *earnings* (EBIT) yang lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,331. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Lindriansari dan Hartono (2010), dan penelitian Engel, Hayes, dan Wing (2003) yang menyimpulkan bahwa keputusan untuk melakukan pergantian CEO

dapat dipengaruhi oleh variabel *earning*. Tidak signifikannya variabel *earning* terhadap pergantian CEO diperkirakan karena pada sebagian perusahaan mengalami kenaikan jumlah *earning* yang disebabkan karena naiknya penjualan, bertambahnya jumlah konsumen, dan berhasil melakukan beberapa kegiatan penghematan terhadap beban operasional. Hal tersebut mengindikasikan kinerja CEO yang sedang menjabat cenderung baik sehingga para pemegang saham menilai tidak perlu diadakan pergantian CEO.

Pengaruh Tobin's q terhadap Pergantian CEO

Secara statistik penelitian ini gagal membuktikan adanya pengaruh variabel Tobin's Q terhadap keputusan untuk melakukan pergantian CEO. Hal ini ditunjukkan dari nilai signifikan yang lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,655. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan Dogan dan Agca (2013) yang menyimpulkan bahwa Tobin's Q memiliki pengaruh terhadap pergantian CEO. Tidak signifikannya variabel Tobin's Q terhadap pergantian CEO terjadi diperkirakan karena meskipun pada sebagian besar perusahaan mengalami penurunan nilai Tobin's Q namun tidak diikuti dengan pergantian CEO.

Pengaruh Current Ratio terhadap Pergantian CEO

Secara statistik penelitian ini gagal membuktikan bahwa variabel *current ratio* mempengaruhi keputusan pergantian CEO. Hal ini ditunjukkan dari nilai signifikan yang ditunjukkan variabel *current ratio* lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,907. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Lindrianasari dan Hartono (2010), dan penelitian Dogan dan Agca (2013). Kedua penelitian tersebut juga menggunakan *current ratio* dalam

penelitian masing-masing dan menyimpulkan bahwa variabel *current ratio* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan pergantian CEO. Pada penelitian ini terlihat bahwa nilai signifikan variabel *current ratio* paling besar diantara nilai signifikan variabel bebas yang lain. Hal ini diperkirakan karena para pemegang saham tidak terlalu tertarik dengan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. Diperkirakan pihak yang lebih tertarik pada *current ratio* adalah kreditur dan kreditur tidak memiliki wewenang untuk ikut ambil bagian dalam keputusan untuk melakukan pergantian CEO.

Pengaruh Debt Ratio terhadap Pergantian CEO

Secara statistik penelitian ini gagal membuktikan adanya pengaruh variabel *debt ratio* terhadap keputusan untuk melakukan pergantian CEO. Hal ini ditunjukkan dari nilai signifikan variabel *debt ratio* yang lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,209. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Dogan dan Agca (2013) yang menyimpulkan bahwa variabel *debt ratio* tidak berpengaruh terhadap keputusan untuk melakukan pergantian CEO. Pada *debt ratio*, jika rasio ini mengalami penurunan maka hal ini berarti bahwa jumlah total aset perusahaan tersebut lebih besar dibandingkan dengan jumlah total kewajibannya, sehingga semakin kecil rasio ini maka akan semakin baik kinerja perusahaan. Pada penelitian ini beberapa perusahaan mengalami kenaikan *debt ratio* namun tidak diikuti dengan pergantian CEO. Sehingga diperkirakan *debt ratio* bukan menjadi faktor utama para pemegang saham mengambil keputusan untuk melakukan pergantian CEO.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian analisis regresi logistik menunjukkan bahwa secara statistik terbukti bahwa variabel total aset, penjualan, ROA, ROE, Tobin's Q, *earnings* (EBIT), *current ratio*, dan *debt ratio* terbukti tidak berpengaruh terhadap pergantian CEO pada perusahaan BUMN non perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini memiliki keterbatasan, diantaranya: (1) Penelitian ini hanya didasarkan pada data-data sekunder pada perusahaan BUMN non Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tanpa mengikut sertakan data primer sehingga penelitian ini kurang memberikan hasil yang maksimal, (2) Sampel pada penelitian hanya terfokus pada perusahaan BUMN non perbankan yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia sehingga kurang memberikan gambaran kondisi keuangan yang beragam, (3) Penelitian ini tidak memperhatikan pola masa jabatan CEO pada perusahaan tiap tahunnya.

Bagi peneliti selanjutnya diharapkan untuk (1) Penelitian selanjutnya hendaklah memperhatikan faktor-faktor seperti pensiun, kematian atau pergantian secara paksaan atau sukarela yang melatarbelakangi terjadinya pergantian CEO sebagai variabel control, (2) Penelitian selanjutnya hendaknya mempertimbangkan individu yang menjadi pengganti apakah berasal dari kalangan internal atau kalangan eksternal perusahaan sebagai variabel control, (3) Penelitian selanjutnya hendaklah mengambil sampel perusahaan secara keseluruhan agar dapat menghasilkan data yang lebih beragam, (4) Penelitian selanjutnya hendaklah memperhatikan aturan tentang masa jabatan CEO pada masing-masing perusahaan yang dijadikan sampel penelitian.

DAFTAR RUJUKAN

- Ayu Novi, Trisnantari. 2008. *Pengaruh Corporate Governance pada Hubungan Pergantian Chief Executive Officer dengan Kinerja Perusahaan*, (online), (http://scholar.google.com/scholar?q=pergantian+ceo+jurnal+trisantari+2008&btnG=&hl=en&as_sdt=0%2C5&as_vis=1), diakses 03 Oktober 2013).
- Bambang, Sudiyatno, dan Elen, Puspitasari. 2010. *Tobin's Q dan Altman Z-Score Sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan*. (online), (<http://www.unisbank.ac.id>), diakses 05 Oktober 2013).
- Brigham, Eugene dan Houston, Joel. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Defond, Mark L. dan Hung, Mingyi. 2004. *Investor Protection and Corporate Governance: Evidence from Worldwide CEO Turnover*. *Journal of Accounting Research*, (Online), Volume 42, No 2, (<http://web.ebscohost.com>), diakses 08 Oktober 2013).
- Diana Kusumasari. *Jangka Waktu Jabatan Direksi dan Dewan Komisaris*. 29 April 2011 (online), (http://www.hukumonline.com/kl_inik/detail/cl4374/jangka-waktu-jabatan-direksi-dan-dewan-komisaris), diakses 29 September 2013).
- Dogan, Mesut dan Agca, veysel. 2013. *The Effect of CEO Turnover on Firm Performance in High-Tech vs Low-Tech Firms: Evidence from Turkey*. *International Conference on Economic and Social Studies*, (online), (<http://eprints.ibu.edu.ba>), diakses 02 Oktober 2013).

- Dwi Prastowo. 2011. *Analisa Laporan Keuangan: Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Engel, Ellen, Hayes, Rachel M., dan Wing, Xue. 2003. *CEO Turnover and Properties of Accounting Information*. (online), (<http://faculty.chicagobooth.edu>, diakses 10 Oktober 2013).
- Etta, Mamang, Sangadji dan Sopiah. 2010. *Metodologi Penelitian Pendekatan Praktis dalam Penelitian*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Farell, Kathleen and Whidbee, David. 2003. *Impact of Firm Expectations on CEO Turnover and Replacement Decision*. (online), *Finance Department Faculty Publication*. (<http://digitalcommons.unl.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1016&context=financefacpub>, diakses 19 Oktober 2013).
- Hadri Kusuma. 2005. *Size Perusahaan dan Profitabilitas: Kajian Empiris Terhadap Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. (online), (<http://journal.uii.ac.id>, diakses 02 Oktober 2013).
- Henry, Simamora. 2000. *Akuntansi Pengambilan Keputusan Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Imam Ghozali. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral. 2007. *Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroa Terbatas*. (online), (<http://prokum.esdm.go.id>, diakses 17 Oktober 2013).
- Kesuma, Wardhani, Anugerah, Yosi, dan Al Azhar. 2013. *Pengaruh Current Ratio, Return On Investment, Total Aktiva, Total Penjualan, Total Kewajiban Terhadap Struktur Modal Perusahaan Jasa Yang Telah Go Publik di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2010*. (online), (<http://repository.unri.ac.id>, diakses 02 Oktober 2013).
- Lindrianasari dan Jogyanto, Hartono. 2010. *Kinerja Akuntansi dan Kinerja Pasar sebagai Anteseden dan Konsekuensi atas Pergantian Chief Executive Officer (CEO): Kasus dari Indonesia*. (online), (<http://smartaccounting.files.wordpress.com>, diakses 15 September 2013).
- Lindrianasari. 2010. *Pergantian CEO Dunia*. Yogyakarta: Kanisius.
- Mamduh M., Hanafi, dan Abdul, Halim. 2007. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Martin, Conyon dan He, Lerong. 2008. *CEO Turnover and Firm Performance in China's Listed Firms*. (online), (<http://digitalcommons.ilr.cornell.edu/crj,28.03.2013>, diakses 19 Oktober 2013).
- Mohammad, Adam dan Arie, Dwi, Budiawati. *Dahlan: Sebaiknya Direktur BUMN dari Internal*. 02 Mei 2013 (online), (<http://bisnis.news.viva.co.id/news/read/409766-dahlan--sebaiknya-direktur-bumn-dari-internal>, diakses 02 Oktober 2013).
- Nurseffi, Dwi, Wahyuni. *Direksi BUMN yang Diganti Selama Dahlan Jadi Menteri*. 05 April 2013 (online), (<http://bisnis.liputan6.com/read/554038/direksi-bumn-yang-diganti-selama-dahlan-jadi->

- menteri, diakses 02 Oktober 2013).
- Puguh Suharso. 2009. *Metode Penelitian Kuantitatif Untuk Bisnis: Pendekatan Filosofi dan Praktis*. Jakarta: Indeks.
- Sofyan Safri Harahap. 2013. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Press.
- Sri Haryati, Iramani, Sri Lestari Kurniawati, Linda Purnama Sari, Meliza Silvi. 2011. *Buku Ajar Manajemen Keuangan (Digunakan untuk Kalangan Internal)*. Surabaya: STIE Perbanas Surabaya.
- Subagyo, Pangestu, dan Djarwanto. 2009. *Statistik Induktif*. Yogyakarta: BPFE.
- Suwardjono. 2002. *Akuntansi Pengantar*. Yogyakarta: BPFE.
- Thomas, Sumarsan. 2011. *Akuntansi Dasar dan Aplikasi Dalam Bisnis*. Jakarta: Indeks.