

Pengaruh CEO *Tenure* terhadap *Audit Fee*

Jauharotul Faridah¹, Devi Sulistyو Kalanjati²

Universitas Airlangga^{1,2)}

jauharotul.faridah-2021@feb.unair.ac.id, devi.kalanjati@feb.unair.ac.id

*Corresponding Author

Diajukan : 24 April 2024

Disetujui : 23 Mei 2024

Dipublikasi : 1 Oktober 2024

ABSTRACT

This study examines the effect of CEO tenure on audit fees in two different periods, the first three years and the final year of the CEO's service. Those two periods were chosen because the CEOs' are more likely to show high risk-taking behavior and manage earnings as proof of their ability to manage the company when he is about to start and end their service and to maintain the chair of the Board of Directors after retirement. Hence, the first three years and the final year of the CEOs' service increase the probability of financial misreporting and thus the audit risk compared to other years, so it affects the determination of audit fees by the auditor. This research is a quantitative study and utilizes secondary data. The data analysis techniques used in this research are descriptive statistics, Pearson's correlation test, simple linear regression analysis, t-test analysis, and determination coefficient test (R²) using SPSS 25. The results by using 1157 samples of data from non-finance and non-mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2010 to 2019 show a significant effect between CEO tenure and audit fees.

Keywords: *audit fees, CEO tenure*

PENDAHULUAN

Penelitian ini meneliti hubungan empiris antara masa jabatan CEO atau CEO *tenure* dengan *audit fee* dalam dua periode waktu yang berbeda, yaitu tiga tahun pertama dan tahun terakhir masa jabatan CEO. CEO di awal tahun masa jabatannya berada di bawah tekanan untuk menunjukkan kinerja yang baik karena pasar tidak pasti mengenai kemampuan CEO yang baru menjabat (Mitra et al., 2020). CEO di awal masa jabatannya sangat termotivasi untuk mengubah pendapatan dalam upaya untuk dapat mempengaruhi persepsi pasar ketika pasar melihat ketidakpastian mengenai kemampuan CEO dalam menjalankan perusahaan, sehingga hal tersebut dilakukan untuk dapat mengirimkan sinyal positif kepada para pemangku kepentingan (Qawasmeh & Azzam, 2020). Di sisi lain, masa jabatan yang lebih panjang memungkinkan para CEO untuk mengelola laba secara agresif karena terdapat kelonggaran manajerial yang semakin meningkat pada tahun-tahun terakhir masa jabatan CEO (Sani et al., 2020). Sejalan dengan hal tersebut, tahun-tahun terakhir masa jabatan CEO semakin meningkatkan risiko terjadinya *earnings overstatement* dan membuat risiko pelaporan keuangan menjadi lebih tinggi. Oleh karena itu, dua periode waktu CEO *tenure*, yaitu awal tahun dan akhir tahun, memiliki potensi kemungkinan salah saji material dan meningkatkan risiko pelaporan keuangan. Hal tersebut meningkatkan risiko audit yang pada akhirnya akan meningkatkan *audit fee* yang ditetapkan oleh auditor.

CEO, merupakan salah satu orang dalam jajaran posisi teratas manajemen perusahaan yang bertanggung jawab atas kinerja dan operasi perusahaan yang dipegang. CEO dituntut untuk memiliki keahlian yang cukup, pengalaman yang banyak, dan kemampuannya untuk dapat memberikan nilai tambah bagi stakeholder, sehingga peran CEO sangat penting dan dibutuhkan dalam perusahaan. Brochet et al. (2021) menggambarkan hubungan antara masa jabatan CEO dengan kinerja perusahaan berbentuk seperti U terbalik. Artinya, kinerja CEO rendah di awal-awal tahun masa jabatannya dan semakin meningkat di tahun-tahun setelahnya, namun kemudian mengalami disfungsi di akhir tahun jabatannya yang menunjukkan kinerja CEO yang juga semakin rendah.

Rendahnya kinerja CEO di awal jabatan membuat semakin tingginya motivasi untuk menunjukkan kemampuannya agar dapat mengurangi masalah karir yang mungkin terjadi melalui

kinerja CSR perusahaan yang secara signifikan lebih tinggi pada masa-masa awal tahun jabatan CEO daripada di tahun-tahun setelahnya (Chen et al., 2019). Tingginya motivasi CEO untuk menunjukkan kemampuannya diperkuat dengan adanya *agency problem* yang muncul akibat pemisahan antara pemilik atau pemegang saham (*principal*) dengan CEO selaku pengelola perusahaan (*agent*). Ketika CEO sebagai agen dapat menunjukkan kemampuan serta kinerjanya dengan baik melalui tingginya laba dan dividen yang dibagikan, maka CEO pantas diberi insentif yang tinggi karena prinsipal hanya melihat kemampuan CEO melalui laba yang diperoleh perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Masalah keagenan dapat meningkatkan CEO *career horizon problem* ketika CEO baru diangkat atau mendekati masa pensiunnya, di mana CEO mengambil keputusan hanya untuk memenuhi kepentingan jangka pendek mereka (Che-Ahmad et al., 2020). Misalnya, CEO seperti itu akan menyukai keputusan jangka pendek yang risikonya lebih kecil dibandingkan dengan keputusan strategis jangka panjang.

Penelitian ini dilakukan karena melihat adanya fenomena manipulasi laporan keuangan dan manajemen laba di awal dan akhir tahun masa jabatan CEO di Indonesia. Salah satu contohnya yaitu PT Garuda Indonesia yang dianggap melakukan manipulasi laporan keuangan dengan mengakui piutang sebagai pendapatan sehingga laba yang dilaporkan pada tahun 2018 tinggi dan kondisi perusahaan terlihat baik (detikFinance, 2019). Pada tahun 2018 tersebut, I Gusti Ngurah Askhara Danadiputra baru saja ditunjuk sebagai Direktur Utama PT Garuda Indonesia menggantikan Pahala N. Mansury di tahun 2017. PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk yang telah berganti nama menjadi PT FKS Food Sejahtera Tbk (AISA) juga melakukan penggelembungan dana pada akun piutang usaha, persediaan, dan aset tetap perusahaan pada akhir masa jabatan Joko Mogoiginta sebagai direktur utama pada tahun 2017 yang telah menjabat selama 16 tahun (CNBC, 2019).

Dalam sudut pandang auditor, auditor dapat mempertimbangkan berbagai implikasi-implikasi dalam dua periode CEO *tenure* yang dapat meningkatkan risiko pelaporan keuangan sebagai pertimbangan dalam penilaian risiko audit mereka untuk membuat keputusan penentuan *audit fee* dengan cara meningkatkan upaya audit, memperluas cakupan audit, melibatkan lebih banyak staf profesional, dan meningkatkan jam audit untuk dapat menurunkan risiko audit pada tingkat yang dapat diterima. Hal tersebut sejalan dengan penelitian Mitra et al. (2020) yang menemukan non-linearitas dalam hubungan yang berbentuk U antara masa jabatan CEO atau CEO *tenure* dengan *audit fee*. Yang artinya auditor menentukan *audit fee* yang tinggi di awal-awal tahun dan kemudian menurun secara bertahap di tahun-tahun berikutnya, namun pada akhirnya *audit fee* meningkat kembali di akhir-akhir tahun masa jabatan CEO sebagai respon meningkatnya risiko pelaporan keuangan. Hasil Mitra et al. (2020) yang menunjukkan peningkatan *audit fee* dalam dua periode rawan CEO *tenure* diharapkan juga dapat menjadi indikasi meningkatnya kualitas audit, sehingga fungsi audit sebagai salah satu alat yang penting dan mekanisme dalam tata kelola (Manita et al., 2020) bisa berjalan sesuai yang diharapkan.

Dari sekian banyak penelitian, penelitian yang menguji secara langsung mengenai pengaruh CEO *tenure* terhadap *audit fee* sangat sedikit dilakukan, terutama di Indonesia. Penelitian yang secara langsung meneliti pengaruh CEO *tenure* terhadap *audit fee* menunjukkan bahwa CEO *tenure* berpengaruh positif terhadap *audit fee* (Mitra et al., 2020; Puspita & Ratnawati, 2022). Namun, penelitian Mitra et al. (2020) hanya dilakukan di Amerika. Sedangkan penelitian Puspita & Ratnawati (2022) yang dilakukan di Indonesia pun hanya terbatas pada perusahaan sektor manufaktur tahun 2017 – 2019. Terbatasnya penelitian mengenai pengaruh CEO *tenure* terhadap *audit fee* dan adanya perbedaan aturan ataupun budaya antara Indonesia dan negara lain membuat penelitian ini menarik dan perlu dieksplorasi lebih jauh. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menguji serta menganalisis pengaruh CEO *tenure* terhadap *audit fee* dengan memperluas populasi dan periode penelitian dibandingkan dengan penelitian sebelumnya. Penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi dalam penambahan literatur serta referensi-referensi pengetahuan yang lebih luas dari penelitian sebelumnya mengenai keputusan *audit fee* dalam tiga tahun awal dan tahun terakhir masa jabatan CEO. Diharapkan juga penelitian ini dapat memberikan kontribusi dalam perumusan upaya dan strategi bagi perusahaan-perusahaan di Indonesia agar dapat mengurangi hal-hal yang mungkin terjadi dalam periode awal maupun akhir masa jabatan CEO, seperti *earnings management* dan melebih-lebihkan pendapatan yang dilakukan oleh CEO

sehingga dapat mengoptimalkan *audit fee* dalam periode tersebut.

STUDI LITERATUR

Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori keagenan timbul karena adanya pemisahan antara pemilik atau pemegang saham (*principal*) dengan manajemen atau CEO selaku pengelola perusahaan (*agent*). Jensen & Meckling (1976) mengatakan bahwa teori ini memungkinkan satu atau lebih pemilik (*principal*) mendelegasikan beberapa otoritas pengambilan keputusan untuk melakukan beberapa pekerjaan atau jasa kepada orang lain (*agent*). Hal tersebut dikarenakan prinsipal umumnya tidak memiliki kepentingan khusus secara pribadi untuk mengawasi aktivitas rinci perusahaan, sehingga prinsipal mengharapkan agen dapat bekerja sesuai dengan kepentingan prinsipal.

Salah satu kepentingan utama prinsipal adalah memaksimalkan laba perusahaan. Tetapi pada kenyataannya, agen memiliki *self-interest* untuk dapat memaksimalkan kepentingan pribadinya sendiri. Agen lebih mementingkan kompensasi yang akan diterimanya dibandingkan dengan kepentingan prinsipal. Dalam kondisi tersebut sangat mungkin terjadinya *conflict of interest* antara prinsipal dan agen yang disebut juga sebagai *agency problem*. Oleh karena itu, CEO selaku agen dapat mengambil keputusan dan bertindak untuk mendapatkan keuntungan sebanyak-banyaknya dalam jangka pendek dengan mengorbankan sejumlah keuntungan yang mungkin didapat di masa depan.

Agency problem semakin diperparah karena adanya asimetri informasi. Agen memiliki lebih banyak akses informasi mengenai posisi keuangan, kinerja perusahaan, dan kondisi internal perusahaan dibandingkan dengan pihak eksternal, termasuk pihak prinsipal yang tidak terjun langsung dalam mengoperasikan perusahaan, sehingga kemungkinan besar mereka menggunakan kekuasaannya untuk mendapatkan keuntungan bagi dirinya sendiri (Nguyen et al., 2020). Kondisi informasi yang tidak memadai dan asimetris ketika agen dipekerjakan oleh prinsipal telah mengakibatkan permasalahan *adverse selection* dan *moral hazard* (Owusu-Manu et al., 2021). *Adverse selection* disebabkan karena manajemen ataupun CEO (agen) mengetahui prospek masa depan perusahaan dengan lebih baik karena lebih mengetahui kondisi perusahaan saat ini dengan sebenar-benarnya. Hal itu membuat agen dapat menyembunyikan informasi-informasi penting dari para prinsipal. Sedangkan *moral hazard* timbul karena pihak eksternal perusahaan tidak mengetahui secara penuh kegiatan-kegiatan yang dilakukan oleh agen.

Prinsipal menilai kinerja agen berdasarkan kemampuannya dalam memperoleh laba. Semakin tinggi laba dan dividen yang dibagikan, maka kinerja agen akan dinilai baik dan pantas menerima insentif yang tinggi (Jensen & Meckling, 1976). Alasan-alasan tersebut yang kemudian membuat CEO dapat bertindak diluar norma dan etika untuk dapat meningkatkan kepentingan pribadinya sendiri, memperoleh insentif yang tinggi, dan menunjukkan bahwa seakan-akan kondisi perusahaan baik di bawah pimpinannya. Adanya *agency problem* yang mungkin terjadi antara CEO dan pemegang saham menjadi salah satu alasan auditor mempertimbangkan risiko tersebut dalam penentuan *audit fee*.

Audit Fee

Audit fee merupakan pembayaran yang diberikan klien kepada akuntan publik sebagai imbalan atas jasa yang diberikan dalam bentuk jasa audit (Suwarno et al., 2020). Besarnya imbalan jasa audit (*audit fee*) di Indonesia sendiri secara resmi sudah diatur dalam Peraturan Pengurus Nomor 2 Tahun 2016 tentang Penentuan Imbalan Jasa Audit Laporan Keuangan yang dikeluarkan oleh Institut Akuntan Publik Indonesia (IAPI) dan masih berpedoman pada Surat Keputusan No. KEP.024/IAPI/VII/2008. Perusahaan juga harus melaporkan dan mengungkapkan besarnya *audit fee* yang dibayar dalam Laporan Tahunan perusahaan seperti yang sudah diatur dalam Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan Nomor 30/SEOJK.04/2016 tentang kewajiban pengungkapan imbalan jasa (*audit fee*) atas jasa audit. Pengungkapan *audit fee* merupakan salah satu hal yang penting untuk dilakukan oleh perusahaan untuk menghindari potensi eksternalitas, karena *audit fee* merupakan ukuran yang baik untuk kualitas audit (Fauziyyah & Praptiningsih, 2020).

Menurut Meidawati & Assidiqi (2019), besarnya biaya audit tergantung pada beberapa faktor. Pertama adalah karakteristik keuangan, seperti tingkat pendapatan, keuntungan aset, modal, dan

lain-lain. Faktor kedua adalah lingkungan, seperti persaingan, pasar staf profesional, dll. Faktor ketiga merupakan karakteristik operasi, termasuk jenis industri, jumlah lokasi perusahaan, jumlah lini produk, dll. Faktor keempat merupakan aktivitas eksternal auditor, termasuk pengalaman, tingkat koordinasi dengan auditor internal, dll. Salehi et al. (2019) juga menemukan bahwa ukuran perusahaan dan ukuran (reputasi) auditor memiliki hubungan langsung terhadap penentuan besaran *audit fee*. Lebih lanjut, Salehi et al. (2019) juga menemukan bahwa kemampuan manajerial dapat menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi kualitas laba, sehingga peningkatan kemampuan manajerial dapat menyebabkan meningkatnya kualitas laba dan menyebabkan risiko audit menjadi lebih rendah sehingga hal ini dapat menurunkan *audit fee*. Oleh karena itu, tinggi dan rendahnya risiko audit dapat menjadi faktor yang berkontribusi terhadap tinggi ataupun rendahnya penentuan *audit fee*.

Penelitian Terdahulu

Dari sekian banyak penelitian, penelitian yang menguji secara langsung mengenai pengaruh CEO *tenure* terhadap *audit fee* sangat sedikit dilakukan. Penelitian yang secara langsung meneliti pengaruh CEO *tenure* terhadap *audit pricing* adalah penelitian dari Mitra et al. (2020) di Amerika Serikat. Sampel yang digunakan dalam penelitian tersebut terdiri dari 15.925 observasi untuk periode tahun 2000 – 2013. Hasil dalam penelitian tersebut menunjukkan bahwa CEO *tenure* berpengaruh positif signifikan terhadap *audit fee*. Selain itu, Puspita & Ratnawati (2022) melakukan penelitian mengenai CEO karakteristik yang diprosikan dengan CEO *tenure* terhadap *audit fee* di Indonesia. Hasil dalam penelitian tersebut menunjukkan bahwa CEO *tenure* berpengaruh positif terhadap *audit fee* di perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017 – 2019. Sedangkan penelitian Cai & Li (2022) menguji pengaruh konsistensi masa jabatan CEO-CFO terhadap penetapan harga audit dan menunjukkan bahwa biaya audit perusahaan meningkat ketika CEO dan CFO memiliki masa jabatan yang sama.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pengaruh Awal Tahun Masa Jabatan CEO terhadap Audit Fee

CEO di awal tahun jabatannya dapat dianggap sebagai pemula dalam peran barunya. CEO di awal tahun jabatannya menghadapi banyak sekali tantangan mengenai permasalahan, tugas, dan konstituen yang belum mereka kenal sebelumnya, meskipun mereka mungkin mempunyai rekam jejak yang baik dalam posisi sebelumnya (Graf-Vlachy et al., 2020). CEO mungkin kurang memahami cara kerja organisasi dan norma-norma yang tersirat dalam posisi tersebut, sehingga CEO memiliki pemahaman yang terbatas mengenai politik internal perusahaan dan mungkin menghadapi kesulitan ketika mencoba menerapkan kebijakan atau prosedur baru (Jeong et al., 2021). Tantangan lainnya adalah tekanan dari pemegang saham yang bisa mendorong CEO untuk mengambil tindakan oportunistik yang merugikan kepentingan para pemegang saham dalam perusahaan (Amelia & Eriandani, 2021). Tantangan-tantangan yang dihadapi CEO itu lah yang kemudian membuat kinerja perusahaan lebih rendah di awal masa jabatan CEO tetapi lebih tinggi di tengah karir CEO dan kemudian mengalami penurunan di akhir masa jabatan CEO. Selaras dengan Brochet et al. (2021) yang mengungkapkan bahwa hubungan antara masa jabatan CEO dan kinerja perusahaan berbentuk seperti U terbalik. Artinya kinerja CEO dianggap rendah di awal tahun masa jabatannya.

CEO yang baru menjabat pada akhirnya selalu dikaitkan dengan buruknya kinerja suatu perusahaan. Akibatnya CEO yang baru menjabat cenderung melakukan “*earnings bath*”, yaitu mengurangi laba perusahaan yang dilaporkan pada periode awal masa jabatannya dengan tujuan menurunkan *benchmark* kinerja para CEO tersebut untuk kemudian dapat meningkatkan laba di tahun setelahnya (Amelia & Eriandani, 2021; Call, 2019). *Earnings bath* memungkinkan CEO baru untuk menyalahkan kerugian awal pada pendahulunya dan menikmati pertumbuhan laba di masa depan (Geertsema et al., 2020). CEO melakukan hal tersebut untuk meningkatkan reputasinya dan menunjukkan kepada pasar bahwa kinerja CEO terus mengalami kenaikan seiring dengan bertambahnya masa jabatan CEO atau CEO *tenure*. Jika reputasi CEO baik dan CEO seolah-olah dapat menunjukkan kemampuan yang tinggi dalam mengelola perusahaan, investor akan menilai hal tersebut sebagai sinyal positif di mana perusahaan akan cenderung tidak terlibat dalam aktivitas

earnings management dan sebagai konsekuensinya dapat menjamin keakuratan dan keandalan laporan keuangan bagi investor dan otoritas pajak (Salehi et al., 2019). Alasan lainnya adalah CEO pada awal masa jabatannya juga sangat termotivasi untuk menyesuaikan laba yang dilaporkan untuk memberikan gambaran yang baik tentang diri mereka kepada pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya (Qawasmeh & Azzam, 2020). Hasil ini memperkuat argumen bahwa CEO mementingkan kepentingan pribadinya, sehingga mereka mengambil dan menerapkan keputusan yang mengarah pada memaksimalkan hak istimewa mereka terlepas dari apakah keputusan tersebut selaras dengan kepentingan pemegang saham.

Berdasarkan penjelasan di atas, awal tahun masa jabatan CEO terdapat implikasi meningkatnya kemungkinan salah saji laporan keuangan, adanya *earnings management*, ditambah dengan kinerja perusahaan rendah jika dibandingkan dengan tahun-tahun setelahnya. Auditor dapat mempertimbangkan berbagai implikasi-implikasi yang dapat meningkatkan risiko tersebut sebagai pertimbangan dalam penilaian risiko audit mereka untuk membuat keputusan penentuan *audit fee* dengan cara meningkatkan upaya audit, memperluas cakupan audit, melibatkan lebih banyak staf profesional, dan meningkatkan jam audit untuk dapat menurunkan risiko audit pada tingkat yang dapat diterima. Oleh karena itu, hipotesis pertama dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: *Audit fee* lebih tinggi pada awal-awal tahun masa jabatan CEO dibandingkan dengan tahun-tahun setelahnya.

Pengaruh Akhir Tahun Masa Jabatan CEO terhadap Audit Fee

Amelia & Eriandani (2021) mengungkapkan bahwa CEO di akhir tahun masa jabatannya mendapatkan dua paket insentif secara bersamaan, baik itu insentif secara eksplisit maupun insentif secara implisit. Insentif eksplisit meliputi gaji, paket pensiun, bonus terakhir, dan lain sebagainya. Sedangkan insentif implisit adalah kemungkinan penunjukan jabatan pasca pensiun. Kombinasi dari insentif tersebut kemudian membuat seorang CEO berusaha untuk meningkatkan nilai pasar di akhir masa jabatannya, salah satunya dengan menerapkan praktik manajemen laba agar laba terakhir yang dilaporkan sebelum masa kerjanya berakhir terlihat baik di mata pemegang saham. Jenis manajemen laba yang mungkin dilakukan oleh CEO di akhir masa jabatannya adalah *income maximizations*, yaitu CEO dapat memaksimalkan laba dengan melaporkan laba yang jauh lebih tinggi daripada seharusnya untuk dapat memperoleh insentif yang lebih besar di akhir masa jabatannya. Marinovic & Varas (2019) juga mengungkapkan bahwa ketika CEO mendekati masa pensiun, mereka cenderung memiliki insentif jangka pendek yang pada gilirannya dapat memicu terjadinya berbagai manipulasi. Manipulasi laba mungkin dilakukan CEO untuk dapat meningkatkan nilai paket kompensasi / insentif berbasis ekuitas mereka di akhir masa jabatannya (Harris et al., 2019).

CEO menjelang akhir masa jabatannya memiliki masa jabatan yang panjang dan cenderung tidak memulai inisiatif baru, tidak membuat perubahan signifikan dalam bisnis, tidak berinvestasi dalam jangka panjang, bahkan cenderung mengurangi jumlah aktivitas CSR perusahaan. Menurut Jeong et al. (2021), salah satu alasan yang menjelaskan perilaku-perilaku CEO tersebut adalah bahwa CEO menjelang akhir masa jabatannya tidak ingin berinvestasi besar-besaran pada hal-hal yang hanya akan membuahkan hasil dalam jangka panjang setelah mereka keluar dari perusahaan, namun CEO hanya ingin menunjukkan kinerja jangka pendek yang kuat dalam upaya untuk mendapatkan undangan untuk menjabat di dewan direksi perusahaan lain setelah masa jabatan mereka berakhir. Perilaku-perilaku tersebut yang pada akhirnya mengindikasikan penurunan kinerja CEO di akhir masa jabatannya jika dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya dan mengakibatkan terganggunya kinerja perusahaan di akhir masa jabatan CEO. Kinerja perusahaan yang buruk dari CEO pada akhirnya dapat menyebabkan CEO mengambil tindakan meningkatkan pendapatan saat mereka mendekati masa pensiunnya.

Berdasarkan penjelasan di atas, tahun-tahun terakhir masa jabatan CEO terdapat implikasi meningkatnya kemungkinan salah saji laporan keuangan, terjadinya *earnings management*, ditambah dengan kinerja perusahaan yang semakin menurun. Auditor dapat mempertimbangkan berbagai implikasi-implikasi yang dapat meningkatkan risiko tersebut sebagai pertimbangan dalam penilaian risiko audit mereka untuk membuat keputusan penentuan *audit fee* dan mengindikasikan bahwa auditor menentukan *audit fee* yang lebih tinggi di akhir masa jabatan CEO. Oleh karena itu,

hipotesis kedua dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

H2: Audit fee lebih tinggi pada tahun terakhir masa jabatan CEO dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya.

Model Empiris

Model empiris yang digunakan dalam penelitian ini mengacu pada model penelitian Mitra et al. (2020), yaitu sebagai berikut:

$$LAUDF = \beta_0 + \beta_1 CEOTENURE + \beta_2 BIG4 + \beta_3 INDSPE + \beta_4 AUTENURE + \beta_5 INITIAL + \beta_6 ABACCRUAL + \beta_7 RESTATE + \beta_8 FSIZE + \beta_9 FSALE + \beta_{10} SQSEG + \beta_{11} RECINV + \beta_{12} GC + \beta_{13} MB + \beta_{14} LEV + \beta_{15} ROA + \beta_{16} LOSS + \beta_{17} BUSY + INDUSTRI(DUMMY) + TAHUN(DUMMY) \quad (1)$$

METODE

Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan pendekatan penelitian kuantitatif untuk menguji hipotesis yang diajukan dengan pengkuantifikasian dan analisis variabel untuk mendapatkan hasil penelitian. Data sekunder juga digunakan dalam penelitian ini, yaitu setiap dataset yang tidak diperoleh sendiri oleh penulis, melainkan melalui perantara lain. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan publik selain sektor *finance* dan *mining* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 – 2019 yang diperoleh melalui *website* resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id, OSIRIS Database, serta *website* perusahaan terkait.

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan publik selain sektor *finance* dan *mining* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 – 2019. Topik mengenai CEO *tenure* dan *audit fee* masih relatif baru dan jarang dilakukan, sehingga populasi yang lebih besar, yaitu perusahaan *non-finance* dan *non-mining* serta jangka waktu sampel sepuluh tahun, digunakan untuk dapat menghindari bias penelitian.

Metode *non-random*, yaitu *purposive sampling* digunakan dalam teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini. Peneliti menggunakan penilaian mereka sendiri untuk memilih sampel yang diinginkan serta dapat menetapkan kriteria tambahan yang diinginkan untuk dimasukkan dalam sampel. Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

- Perusahaan publik selain sektor *finance* dan *mining* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 – 2019.
- Perusahaan menerbitkan laporan tahunan dan laporan keuangan tahunan secara lengkap.
- Laporan keuangan tahunan perusahaan telah diaudit oleh auditor independen.
- Perusahaan mengungkapkan total *audit fee* pada laporan tahunan yang diterbitkan secara lengkap.
- Perusahaan mengungkapkan nama-nama CEO yang menjabat di perusahaan pada laporan tahunan yang diterbitkan.
- Perusahaan mengungkapkan semua variabel yang dibutuhkan dalam penelitian secara lengkap.

Tabel 1. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

| Variabel | Definisi Operasional Variabel | | Pengukuran |
|----------------------|--|-------|---------------------------------|
| <i>Audit Fee</i> (Y) | <i>Audit fee</i> merupakan pembayaran atau imbalan yang diberikan oleh klien kepada akuntan publik sebagai imbalan atas jasa yang diberikan dalam bentuk jasa audit (Suwarno et al., 2020) | LAUDF | Log dari total <i>audit fee</i> |

| | | | |
|----------------------------|--|-----------|--|
| CEO Tenure (X) | CEO tenure menunjukkan jangka waktu berapa tahun seorang CEO telah bekerja untuk perusahaan yang diukur menggunakan 3 indikator (Mitra et al., 2020) | ETENURE1 | 1 jika masa jabatan CEO tahun sebelumnya adalah 1 hingga 3 tahun, 0 jika tidak. |
| | | ETENURE2 | 1 jika masa jabatan CEO di bawah tahun median sampel, 0 jika tidak |
| | | LTENURE | 1 untuk satu tahun terakhir masa jabatan CEO, 0 jika sebaliknya |
| Ukuran KAP | Firma audit digolongkan berukuran besar jika merupakan salah satu firma BIG 4 dan merupakan salah satu atribut auditor yang berpengaruh terhadap <i>audit fee</i> (Mitra et al., 2020) | BIG4 | 1 jika klien diaudit oleh KAP BIG 4, 0 jika sebaliknya |
| Auditor Spesialis industri | Auditor spesialis industri merupakan atribut auditor yang berpengaruh secara signifikan terhadap penentuan besarnya <i>audit fee</i> (Mitra et al., 2020) | INDSPE | 1 jika auditor perusahaan adalah spesialis industri, dan 0 sebaliknya |
| Audit Firm Tenure | <i>Audit firm tenure</i> merupakan masa kerja perusahaan audit (Mitra et al., 2020) | AUTENURE | Natural log dari <i>audit firm tenure</i> |
| Audit Firm Initial Year | <i>Audit firm initial year</i> merupakan tahun awal auditor melakukan audit untuk perusahaan (Mitra et al., 2020) | INITIAL | 1 jika perusahaan auditor telah bersama klien selama 1 tahun atau kurang, dan 0 sebaliknya |
| Akrua Abnormal | Manajemen laba yang diprosikan dengan akrua abnormal | ABACCRUAL | Akrua abnormal mengikuti model (Kothari dkk., 2005) |
| Restatement | <i>Restatement</i> merupakan koreksi yang dilakukan terhadap laporan keuangan karena tidak sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum, di mana auditor mengindikasikan risiko audit yang dirasakan lebih tinggi setelah perusahaan melakukan <i>restatement</i> (Chen et al., 2019) | RESTATE | 1 jika perusahaan menyajikan kembali laporan keuangannya, dan 0 sebaliknya |
| Ukuran Perusahaan | Ukuran perusahaan adalah indikator kompleksitas bisnis klien yang berdampak pada besarnya <i>audit fee</i> suatu perusahaan (Mitra et al., 2020) | FSIZE | Natural log dari total aset |

| | | | |
|-----------------------------|--|--------|---|
| <i>Foreign Sales</i> | <i>Foreign sales</i> (FSALE) merupakan transaksi penjualan ekspor yang dilakukan oleh perusahaan dan hal tersebut menunjukkan semakin tingginya kompleksitas bisnis perusahaan, sehingga variabel ini diperlukan untuk mengontrol kompleksitas bisnis klien (Mitra et al., 2020) | FSALE | Proporsi penjualan ekspor dari total penjualan bersih |
| Jumlah Segmen Bisnis | Jumlah segmen bisnis yang dimiliki perusahaan merupakan salah satu indikator kompleksitas bisnis klien (Chen et al., 2019) | SQSEG | Akar kuadrat dari jumlah segmen bisnis |
| Receivable and Inventory | Piutang dan persediaan merupakan salah satu komponen neraca yang berisiko dan digunakan untuk mengontrol kompleksitas bisnis klien (Mitra et al., 2020) | RECINV | Jumlah piutang dan persediaan dibagi total aset |
| Opini Kelangsungan Usaha | Opini kelangsungan usaha atau <i>going concern</i> mencerminkan risiko bisnis dan keuangan klien (Mitra et al., 2020) | GC | 1 jika perusahaan menerima opini <i>going concern</i> dari auditornya, dan 0 sebaliknya |
| <i>Market-to-Book Ratio</i> | <i>Market-to-book ratio</i> didefinisikan sebagai rasio nilai pasar ekuitas terhadap nilai buku ekuitas (Parlak et al., 2024) dan digunakan sebagai proksi pertumbuhan perusahaan (Mitra et al., 2020) | MB | Nilai pasar ekuitas dibagi dengan nilai buku |
| <i>Leverage</i> | Rasio <i>leverage</i> digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan tersebut dibubarkan atau dilikuidasi (Markonah et al., 2020) | LEV | Total liabilitas dibagi total aset |
| <i>Return on Assets</i> | ROA digunakan untuk mengukur seberapa besar laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap dana yang tertanam pada total aset dan digunakan sebagai proksi kinerja perusahaan (Uriawan & Permana, 2023) | ROA | Laba bersih setelah pajak dibagi total aset |

| | | | |
|-------------------------|--|------|--|
| Kerugian Tahun Berjalan | LOSS merupakan laba negatif yang mencerminkan kerugian perusahaan dan digunakan sebagai proksi kinerja perusahaan (Mitra et al., 2020) | LOSS | 1 jika laba bersih negatif, 0 jika sebaliknya |
| <i>Busy Season</i> | <i>Busy season</i> dikenal sebagai musim sibuk, periode akuntansi sibuk, atau musim puncak ketika perusahaan audit memiliki banyak perikatan audit karena pengelompokan akhir tahun fiskal pihak yang diaudit ke periode tertentu, biasanya 31 Desember (Ayoola, 2022) | BUSY | 1 jika akhir tahun fiskal perusahaan adalah Desember, dan 0 sebaliknya |

Sumber: Olahan Data Sekunder, 2023

Teknik Analisis

Software SPSS 25 digunakan dalam penelitian ini untuk mengolah data yang tersedia. Teknik analisis data yang pertama digunakan adalah statistik deskriptif yang terdiri dari distribusi, ukuran tendensi sentral, dan ukuran variabilitas (penyebaran). Distribusi mencakup ukuran frekuensi setiap nilai. Ukuran tendensi sentral yang digunakan meliputi mean dan median, sedangkan ukuran variabilitas mencakup standar deviasi, nilai minimum, dan nilai maksimum.

Selanjutnya, uji *pearson's correlation* dilakukan untuk menentukan ukuran kekuatan dan arah hubungan, baik yang searah (korelasi positif) maupun berlawanan (korelasi negatif), yang ada antara dua variabel yang diukur pada skala interval. Hubungan tersebut digambarkan melalui besarnya nilai koefisien korelasi, yakni koefisien korelasi positif terbesar adalah 1, negatif terbesar -1, dan korelasi terkecil adalah 0.

Pengujian selanjutnya analisis regresi linier sederhana digunakan untuk mempelajari hubungan antara satu variabel dependen dan satu variabel independen, yaitu *audit fee* sebagai variabel dependen dan CEO *tenure* sebagai variabel independen.

Uji statistik t atau t-test kemudian digunakan untuk menentukan apakah ada pengaruh yang signifikan antara rata-rata dua kelompok. Signifikansi menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. *Level of significance* (α) ditetapkan pada nilai 0,05. Jika $p\text{-value} \leq \alpha$ (0,05), maka hipotesis diterima sehingga variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Namun jika $p\text{-value} \geq \alpha$ (0,05), maka hipotesis ditolak dan menunjukkan bahwa variabel independen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Untuk mendukung hasil uji t, maka dilakukan pula uji koefisien determinasi (R^2) untuk menjelaskan dan mengukur sejauh mana variabel independen mendeskripsikan atau menjelaskan variabel dependen. Koefisien determinasi (R^2) berkisar antara nol dan satu ($0 < R^2 < 1$). Semakin kecil nilai R^2 atau semakin mendekati nol, artinya kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Sebaliknya, semakin besar nilai R^2 atau semakin mendekati satu, berarti variabel independen mampu memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan dalam menjelaskan perubahan variabel dependen.

HASIL

Uji Statistik Deskriptif

Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel Kuantitatif

| Variabel | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|-----------|---------|---------|--------|----------------|
| LAUDF | 7,670 | 10,705 | 8,883 | 0,523 |
| AUTENURE | 1,000 | 14,000 | 3,090 | 1,991 |
| ABACCRUAL | -0,034 | -0,000 | -0,001 | 0,002 |

| | | | | |
|--------|---------|----------|--------|---------|
| FSIZE | 17,661 | 26,122 | 21,897 | 1,544 |
| FSALE | -0,002 | 8124,871 | 13,944 | 293,237 |
| SQSEG | 0,000 | 7,000 | 2,960 | 1,358 |
| RECINV | 0,000 | 5,325 | 0,277 | 0,248 |
| MB | -41,078 | 274,821 | 2,744 | 11,994 |
| LEV | 0,006 | 28,120 | 0,516 | 0,863 |
| ROA | -0,880 | 0,527 | 0,036 | 0,100 |

Sumber: Hasil Olah Data Sekunder, 2023

Tabel 2. Statistik Deskriptif Variabel Dikotomus

| Variabel | N | Jumlah Persentase Sampel | | | |
|----------|------|--------------------------|--------|------|--------|
| | | 1 | | 0 | |
| ETENURE1 | 1157 | 506 | 43,73% | 651 | 56,27% |
| ETENURE2 | 1157 | 486 | 42,01% | 671 | 57,99% |
| LTENURE | 1157 | 221 | 19,10% | 936 | 80,90% |
| BIG4 | 1157 | 518 | 44,77% | 639 | 55,23% |
| INDSPE | 1157 | 243 | 21,00% | 914 | 79,00% |
| INITIAL | 1157 | 302 | 26,10% | 855 | 73,90% |
| RESTATE | 1157 | 205 | 17,72% | 952 | 82,28% |
| GC | 1157 | 53 | 4,58% | 1104 | 95,42% |
| LOSS | 1157 | 262 | 22,64% | 895 | 77,36% |
| BUSY | 1157 | 1141 | 98,62% | 16 | 1,38% |

Sumber: Hasil Olah Data Sekunder, 2023

Tabel 1 menjelaskan 1157 sampel data untuk periode 2010 – 2019 yang diuji dalam penelitian ini. LAUDF memiliki nilai minimum 7,670 dan nilai maksimum 10,705 dan nilai rata-rata (mean) sebesar 8,883 serta tingkat penyimpangan atau standar deviasi sebesar 0,523. AUTENURE memiliki nilai minimum 1,000 dengan nilai maksimum 14,000, dan mean sebesar 3,092 serta standar deviasi sebesar 1,991. ABACCRUAL memiliki nilai minimum -0,034, nilai maksimum -0,000, mean -0,001, dan standar deviasi sebesar 0,002. FSIZE memiliki nilai minimum 17,661 dengan nilai maksimum 26,122 dan mean sebesar 21,897 serta standar deviasi sebesar 1,544. FSALE, merupakan foreign sales memiliki nilai minimum sebesar -0,002, nilai maksimum 8124,871, mean 13,944, dan standar deviasi sebesar 293,237. SQSEG memiliki nilai minimum sebesar 0,000 dan nilai maksimum sebesar 7,000 dengan mean sebesar 2,960 dan standar deviasi sebesar 1,358. Hal tersebut menandakan bahwa dalam sampel terdapat perusahaan yang tidak memiliki segmen bisnis hingga terdapat perusahaan dengan segmen bisnis terbesar yaitu 7 segmen bisnis. Selanjutnya, RECINV memiliki nilai minimum sebesar 0,000 dan nilai maksimum 5,325. RECINV memiliki mean sebesar 0,277 dan standar deviasi sebesar 0,248. Variabel MB, LEV, dan ROA masing-masing memiliki nilai minimum sebesar -41,078, 0,006, dan -0,880, nilai maksimum sebesar 274,821, 28,120, dan 0,527. Variabel MB, LEV, dan ROA juga memiliki nilai mean masing-masing sebesar 2,744, 0,516, dan 0,036 serta standar deviasi sebesar 11,994, 0,863, dan 0,100.

Tabel 2 menjelaskan statistik deskriptif untuk variabel dikotomus yang dikelompokkan ke dalam 2 kelompok sebagai variabel dummy, yaitu satu atau nol. Variabel ETENURE1 terdapat 506 observasi dengan masa jabatan CEO tahun sebelumnya adalah 1 hingga 3 tahun dan 651 observasi dengan masa jabatan CEO tahun sebelumnya di atas 3 tahun. Variabel ETENURE2 menunjukkan terdapat 486 observasi dengan masa jabatan CEO di bawah tahun median sampel, yaitu di bawah 4 tahun, dan 671 observasi yang memiliki masa jabatan CEO di atas 4 tahun. Hal tersebut menunjukkan bahwa lebih banyak perusahaan yang memilih untuk mempertahankan CEO mereka di atas tahun median, yaitu 4 tahun. Sedangkan variabel LTENURE menunjukkan bahwa terdapat 221 observasi yang sesuai dengan tahun terakhir masa jabatan CEO dan 936 observasi yang bukan merupakan tahun terakhir masa jabatan CEO. Hal tersebut menunjukkan bahwa terdapat lebih sedikit perusahaan yang mengganti posisi CEO mereka dibandingkan dengan perusahaan yang

mempertahankan posisi CEO mereka.

Selanjutnya, variabel BIG4 menunjukkan bahwa terdapat 518 observasi yang diaudit KAP BIG 4, sedangkan 639 observasi lainnya diaudit oleh selain KAP BIG 4. Variabel INDSPE menunjukkan bahwa auditor perusahaan dari 243 observasi merupakan spesialis industri berdasarkan jumlah aset klien dan auditor perusahaan dari 914 observasi bukan merupakan auditor spesialis industri. Variabel INITIAL menunjukkan bahwa terdapat 302 observasi yang menunjukkan bahwa perusahaan auditor telah bersama klien selama 1 tahun atau kurang dan 855 observasi yang menunjukkan bahwa perusahaan auditor atau KAP telah bersama klien lebih dari 1 tahun. Variabel RESTATE menunjukkan bahwa 205 observasi menyajikan kembali laporan keuangannya dan 952 observasi yang tidak melakukan restatement. Variabel GC menunjukkan bahwa terdapat 53 observasi yang menerima opini going concern dari auditornya dan 1104 yang tidak menerima opini going concern. Kemudian, variabel LOSS menunjukkan bahwa terdapat 262 observasi yang mengalami kerugian dan 895 observasi yang memperoleh keuntungan pada periode penelitian. Terakhir, variabel BUSY menunjukkan bahwa terdapat 1141 observasi yang memiliki akhir tahun fiskal perusahaan bulan Desember dan 16 observasi yang akhir tahun fiskal perusahaan selain bulan Desember.

Uji Pearson's Correlation

| | LAUDF | ETENURE1 | ETENURE2 | LTENURE | BIG4 | INDSPE | AUTENURE | INITIAL | ABACCRUAL | RESTATE |
|-----------|---------|----------|----------|---------|---------|--------|----------|---------|-----------|---------|
| LAUDF | 1 | .168** | .171** | .239** | .546** | -.017 | -.025 | -.035 | .086** | -.034 |
| ETENURE1 | .168** | 1 | .683** | 0.210** | .068* | .012 | -.008 | .016 | -.050 | .029 |
| ETENURE2 | .171** | .683** | 1 | .179** | .061* | -.022 | .017 | .005 | -.038 | .013 |
| LTENURE | .239** | .210** | .179** | 1 | .075* | .014 | .024 | -.013 | .041 | -.018 |
| BIG4 | .546** | .068* | .061* | .075* | 1 | -.008 | -.055 | -.040 | .075* | .001 |
| INDSPE | -.017 | .012 | -.022 | .014 | -.008 | 1 | .014 | -.036 | -.034 | .016 |
| AUTENURE | -.025 | -.008 | .017 | .024 | -.055 | .014 | 1 | -.625** | .022 | -.075** |
| INITIAL | -.035 | .016 | .005 | -.013 | -.040 | -.036 | -.625** | 1 | -.007 | .116** |
| ABACCRUAL | .086** | -.050 | -.038 | .041 | .075* | -.034 | .022 | -.007 | 1 | -.028 |
| RESTATE | -.034 | .029 | .013 | -.018 | .001 | .016 | -.075* | .116** | -.028 | 1 |
| FSIZE | .571** | .153** | .180** | .173** | .303** | -.037 | -.071* | .000 | .133** | -.032 |
| FSALE | -.019 | -.011 | -.010 | -.023 | .052 | -.004 | -.007 | -.028 | .007 | -.022 |
| SQSEG | .163** | -.029 | -.027 | .018 | .072* | -.019 | -.079** | .016 | .002 | .001 |
| REC1NV | -.136** | -.035 | -.044 | -.075* | -.019 | .024 | .082** | -.047 | -.244** | .114** |
| GC | -.082** | .049 | .023 | .020 | -.048 | .029 | -.044 | .058* | .028 | .072* |
| MB | -.015 | -.027 | -.045 | -.022 | .021 | -.029 | -.021 | .039 | .009 | -.028 |
| LEV | .052 | -.008 | -.005 | .010 | .031 | -.004 | -.063* | .068* | -.025 | -.003 |
| ROA | .136** | .019 | -.012 | -.042 | .207** | .022 | .047 | -.046 | -.015 | -.003 |
| LOSS | -.089** | .010 | .033 | .063* | -.068* | .000 | -.041 | .045 | .067* | .057 |
| BUSY | -.033 | .000 | .026 | -.018 | -.102** | -.030 | -.006 | -.031 | .045 | .016 |
| | .258 | .999 | .381 | .546 | .001 | .311 | .850 | .296 | .128 | .582 |

| | FSIZE | FSALE | SQSEG | RECINV | GC | MB | LEV | ROA | LOSS | BUSY |
|-----------|---------|-------|---------|---------|---------|--------|---------|---------|---------|---------|
| LAUDF | .571** | -.019 | .163** | -.136** | -.082** | -.015 | .052 | .136** | -.089** | -.033 |
| | .000 | .515 | .000 | .000 | .005 | .607 | .079 | .000 | .002 | .258 |
| ETENURE1 | .153** | -.011 | -.029 | -.035 | .049 | -.027 | -.008 | .019 | .010 | .000 |
| | .000 | .703 | .327 | .233 | .099 | .358 | .775 | .525 | .732 | .999 |
| ETENURE2 | .180** | -.010 | -.027 | -.044 | .023 | -.045 | -.005 | -.012 | .033 | .026 |
| | .000 | .743 | .351 | .136 | .436 | .126 | .867 | .688 | .258 | .381 |
| LTENURE | .173** | -.023 | .018 | -.075* | .020 | -.022 | .010 | -.042 | .063* | -.018 |
| | .000 | .436 | .546 | .010 | .502 | .455 | .732 | .154 | .033 | .546 |
| BIG4 | .303** | .052 | .072* | -.019 | -.048 | .021 | .031 | .207** | -.068* | -.102** |
| | .000 | .075 | .015 | .523 | .105 | .467 | .288 | .000 | .021 | .001 |
| INDSPE | -.037 | -.004 | -.019 | .024 | .029 | -.029 | -.004 | .022 | .000 | -.030 |
| | .210 | .883 | .519 | .424 | .322 | .324 | .895 | .464 | .996 | .311 |
| AUTENURE | -.071* | -.007 | -.079** | .082** | -.044 | -.021 | -.063* | .047 | -.041 | -.006 |
| | .016 | .818 | .007 | .005 | .138 | .480 | .033 | .113 | .162 | .850 |
| INITIAL | .000 | -.028 | .016 | -.047 | .058* | .039 | .068* | -.046 | .045 | -.031 |
| | .990 | .342 | .579 | .113 | .048 | .183 | .021 | .120 | .124 | .296 |
| ABACCRUAL | .133** | .007 | .002 | -.244** | .028 | .009 | -.025 | -.015 | .067* | .045 |
| | .000 | .816 | .949 | .000 | .341 | .759 | .388 | .604 | .023 | .128 |
| RESTATE | -.032 | -.022 | .001 | .114** | .072* | -.028 | -.003 | -.003 | .057 | .016 |
| | .277 | .460 | .985 | .000 | .015 | .349 | .908 | .925 | .052 | .582 |
| FSIZE | 1 | -.003 | .291** | -.261** | -.066* | -.043 | -.017 | .139** | -.130** | .028 |
| | | .910 | .000 | .000 | .024 | .139 | .574 | .000 | .000 | .340 |
| FSALE | -.003 | 1 | .000 | .035 | .029 | -.006 | .002 | -.025 | .051 | .006 |
| | .910 | | .996 | .239 | .330 | .834 | .943 | .405 | .082 | .848 |
| SQSEG | .291** | .000 | 1 | .049 | -.039 | -.016 | .026 | .067* | -.090** | .046 |
| | .000 | .996 | | .099 | .183 | .580 | .378 | .022 | .002 | .122 |
| RECINV | -.261** | .035 | .049 | 1 | -.045 | -.022 | .017 | .124** | -.152** | -.115** |
| | .000 | .239 | .099 | | .124 | .460 | .574 | .000 | .000 | .000 |
| GC | -.066* | .029 | -.039 | -.045 | 1 | -.028 | .207** | -.182** | .237** | .026 |
| | .024 | .330 | .183 | .124 | | .343 | .000 | .000 | .000 | .378 |
| MB | -.043 | -.006 | -.016 | -.022 | -.028 | 1 | -.003 | .137** | .024 | .018 |
| | .139 | .834 | .580 | .460 | .343 | | .926 | .000 | .409 | .535 |
| LEV | -.017 | .002 | .026 | .017 | .207** | -.003 | 1 | -.316** | .118** | .011 |
| | .574 | .943 | .378 | .574 | .000 | .926 | | .000 | .000 | .699 |
| ROA | .139** | -.025 | .067* | .124** | -.182** | .137** | -.316** | 1 | -.580** | -.018 |
| | .000 | .405 | .022 | .000 | .000 | .000 | .000 | | .000 | .547 |
| LOSS | -.130** | .051 | -.090** | -.152** | .237** | .024 | .118** | -.580** | 1 | -.024 |
| | .000 | .082 | .002 | .000 | .000 | .409 | .000 | .000 | | .408 |
| BUSY | .028 | .006 | .046 | -.115** | .026 | .018 | .011 | -.018 | -.024 | 1 |
| | .340 | .848 | .122 | .000 | .378 | .535 | .699 | .547 | .408 | |

** Korelasi signifikan pada level 0,01 (2-tailed); *Korelasi signifikan pada level 0,05 (2-tailed)

Gambar 1. Hasil Uji *Pearson's Correlation*
 Sumber gambar: Hasil Olah Data Sekunder, 2023

Gambar 1 menyajikan hasil uji *pearson's correlation* dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Kolom pertama menunjukkan hubungan antara variabel dependen, independen, dan kontrol. Variabel dependen LAUDF secara signifikan berkorelasi positif dengan

variabel independen ETENURE1, ETENURE2, dan LTENURE pada significant level 1 persen dengan koefisien masing-masing 0,168, 0,171, dan 0,239. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian Mitra et al. (2020) yang menunjukkan bahwa auditor menetapkan *audit fee* yang lebih tinggi pada awal dan akhir tahun masa jabatan CEO sebagai respon atas risiko audit yang dihadapi oleh auditor.

Variabel LAUDF juga secara signifikan berkorelasi positif dengan FSIZE dan SQSEG pada *significant level* 1 persen. Artinya, semakin kompleks sebuah perusahaan yang diukur dengan FSIZE (ukuran perusahaan) dan SQSEG (segmen bisnis perusahaan), maka *audit fee* yang ditetapkan oleh auditor juga semakin besar. Begitu pula dengan variabel kontrol BIG4, ABACCRUAL, dan ROA yang juga berkorelasi positif signifikan pada level 1 persen. Sedangkan variabel GC, RECINV, dan LOSS berkorelasi negatif signifikan pada level 1 persen. Namun, variabel LAUDF tidak menunjukkan korelasi yang signifikan dengan variabel INDSPE, AUTENURE, INITIAL, RESTATE, FSALE, MB, LEV, dan BUSY.

Hasil Analisis Regresi Linear dan Pengujian Hipotesis

Tabel 3. Hasil Analisis Regresi Linear

| | Prediksi Arah | LAUDF |
|-----------|---------------|----------------------|
| ETENURE1 | + | 0,040*** (5,324) |
| ETENURE2 | + | 0,027** (4,875) |
| LTENURE | + | 0,165*** (5,730) |
| BIG4 | + | 0,427*** (17,795) |
| INDSPE | + | 0,001 (0,032) |
| AUTENURE | + | 0,006 (0,776) |
| INITIAL | - | -0,007 (-0,207) |
| ABACCRUAL | + | -0,485 (-0,069) |
| RESTATE | + | -0,017 (-0,597) |
| FSIZE | + | 0,137*** (16,248) |
| FSALE | + | -0,060 (-1,594) |
| SQSEG | + | 0,006 (0,648) |
| RECINV | + | -0,035 (-0,713) |
| GC | + | -0,119** (-2,156) |
| MB | - | 0,000 (-0,129) |
| LEV | + | 0,036** (2,586) |
| ROA | - | 0,022 (0,150) |
| LOSS | + | -0,011 (-0,340) |

| | | |
|-------------------------------|---|-----------------|
| BUSY | + | -0,016 |
| | | (-0,165) |
| <i>Industry Fixed Effect</i> | | <i>Included</i> |
| <i>Year Fixed Effect</i> | | <i>Included</i> |
| <i>N</i> | | 1157 |
| <i>Adjusted R²</i> | | 0,499 |
| <i>F Statistic</i> | | 61,483 |
| <i>Significant</i> | | 0,000 |
| <i>Highest VIF</i> | | 1,923 |
| <i>Lowest VIF</i> | | 1,010 |

(*) significant level < 0.1; (**) significant level < 0.05; dan (***) significant level < 0.01

Sumber tabel: Hasil Olah Data Sekunder, 2023

Tabel 3 menyajikan hasil uji regresi linear untuk mengetahui pengaruh CEO *tenure* terhadap *audit fee*. Variabel ETENURE1 memiliki pengaruh positif signifikan dengan nilai koefisien sebesar 0,040 dan nilai t sebesar 5,324 pada tingkat signifikansi 1 persen. Variabel ETENURE2 berpengaruh positif signifikan dengan nilai koefisien sebesar 0,027 dan nilai t sebesar 4,875 pada tingkat signifikansi 5 persen. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel ETENURE1 dan ETENURE2 memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *audit fee*, sehingga hipotesis 1 diterima. Begitu juga dengan variabel LTENURE yang memiliki pengaruh positif signifikan dengan koefisien 0,165 dan nilai t sebesar 5,730 pada tingkat signifikansi 1 persen. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel LTENURE memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *audit fee*, sehingga hipotesis 2 juga diterima.

Hasil dari tabel 3 juga menunjukkan beberapa variabel kontrol yang berpengaruh terhadap *audit fee*. Variabel kontrol BIG4 memiliki pengaruh positif signifikan dengan nilai koefisien sebesar 0,427 dan nilai t sebesar 17,795 pada tingkat signifikansi 1 persen. Selain itu, variabel FSIZE juga berpengaruh positif signifikan terhadap *audit fee* dengan koefisien 0,137 dan nilai t sebesar 16,248 dengan tingkat signifikansi 1 persen. Variabel GC berpengaruh negatif signifikan dengan koefisien -0,119 dan nilai t sebesar -2,156 dengan tingkat signifikansi 5 persen. Begitupun juga dengan variabel LEV yang berpengaruh positif signifikan dengan koefisien 0,036 dengan nilai t sebesar 2,586 pada tingkat signifikansi 5 persen. Sedangkan variabel kontrol sisanya seperti INDSPE, AUTENURE, INITIAL, ABACCRUAL, RESTATE, FSALE, SQSEG, RECINV, MB, ROA, LOSS, dan BUSY memberikan hasil yang tidak signifikan terhadap variabel *audit fee*.

Terakhir, uji koefisien determinasi digunakan untuk menunjukkan seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel independen mempengaruhi variabel dependen apabila koefisien determinasi (R^2) berada pada interval $0 < R^2 < 1$. Hasil koefisien determinasi dapat dilihat dari nilai *adjusted R²* yang ditampilkan pada Tabel 3. Nilai dari koefisien determinasi menunjukkan nilai 0,499 yang artinya variabel ETENURE1, ETENURE2, dan LTENURE dapat menjelaskan *audit fee* sebesar 49,9 persen, sedangkan 50,1 persen lainnya dapat dijelaskan oleh variabel lain.

PEMBAHASAN

Pengaruh Awal Tahun Masa Jabatan CEO terhadap *Audit Fee*

H1 menyatakan bahwa *audit fee* lebih tinggi pada awal tahun masa jabatan CEO dibandingkan dengan tahun-tahun setelahnya. Berdasarkan hasil penelitian dalam tabel 3, hipotesis 1 diterima karena ETENURE1 dan ETENURE2 berpengaruh positif signifikan. Sejalan dengan penelitian Mitra et al. (2020), auditor menganggap bahwa awal tahun masa jabatan CEO dapat meningkatkan risiko audit karena CEO memiliki insentif untuk dapat meningkatkan persepsi pasar dan reputasinya ketika baru menjabat, sehingga dapat meningkatkan kemungkinan salah saji laporan keuangan. Salah saji laporan keuangan yang mungkin dilakukan CEO terjadi karena adanya asimetri informasi yang terjadi antara CEO dengan pihak eksternal. CEO memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan pihak eksternal, sehingga memunculkan adanya *agency problem* sesuai dengan *agency theory*. Seperti yang diungkapkan Salehi et al. (2019), CEO

berlomba-lomba untuk mendapatkan reputasi yang baik ketika baru menjabat, karena hal tersebut dapat berdampak baik pula dalam penilaian keandalan laporan keuangan, sehingga investor menganggap perusahaan cenderung untuk tidak terlibat dalam aktivitas *earnings management* dan mendapatkan kepercayaan investasi dari para investor.

Hasil dari penelitian ini juga mengindikasikan bahwa auditor mempertimbangkan sedikitnya pengetahuan CEO yang baru menjabat mengenai tugas maupun prosedur yang ada di perusahaan yang dapat berdampak pada rendahnya kinerja perusahaan di awal tahun masa jabatan CEO. Selaras dengan Brochet et al. (2021) yang mengungkapkan bahwa hubungan antara masa jabatan CEO dan kinerja perusahaan berbentuk seperti U terbalik. Implikasi tersebut dapat meningkatkan risiko salah saji pelaporan keuangan sehingga berdampak pada peningkatan *audit fee* yang ditetapkan oleh auditor saat CEO baru menjabat. Tingginya *audit fee* yang ditetapkan oleh auditor dalam awal masa jabatan CEO dapat menjadi salah satu indikasi kualitas audit yang baik pula (Rajgopal et al., 2021). Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi indikasi meningkatnya kualitas audit dan tata kelola perusahaan dapat berjalan sesuai yang diharapkan akibat fungsi audit itu sendiri.

Pengaruh Akhir Tahun Masa Jabatan CEO terhadap Audit Fee

H2 menyatakan bahwa *audit fee* lebih tinggi pada akhir tahun masa jabatan CEO dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya. Berdasarkan hasil penelitian dalam tabel 3, hipotesis 2 juga diterima karena LTENURE berpengaruh positif signifikan. Temuan ini sejalan dengan penelitian Mitra et al. (2020), di mana tahun terakhir masa jabatan CEO dianggap oleh auditor dapat meningkatkan kemungkinan kesalahan pelaporan keuangan oleh perusahaan klien, sehingga meningkatkan risiko audit dan mendorong auditor untuk meningkatkan upaya keterlibatan audit mereka yang pada akhirnya mengarah pada *audit fee* yang lebih tinggi.

Selaras dengan Brochet et al. (2021), auditor menganggap bahwa kinerja perusahaan semakin menurun di akhir masa jabatan CEO, sehingga risiko salah saji laporan keuangan sangat mungkin terjadi. Akhir masa jabatan CEO juga berkaitan erat dengan keinginan CEO untuk mendapatkan kursi dewan direksi dan tambahan bonus saat hendak meninggalkan perusahaan yang menyebabkan CEO dapat melakukan tindakan yang tidak bermoral saat mendekati masa pensiunnya (Jeong et al., 2021). Hal tersebut sesuai dengan adanya *conflict of interest* yang terjadi dalam *agency problem*. *Conflict of interest* membuat CEO dapat melakukan tindakan-tindakan yang dapat memaksimalkan kepentingan pribadinya sendiri. CEO lebih mementingkan kompensasi yang akan diterimanya dibandingkan dengan kepentingan prinsipal. Kompensasi tersebut dinilai berdasarkan laba yang didapatkan perusahaan dalam masa jabatan CEO, sehingga CEO bersedia untuk melakukan apapun untuk dapat meningkatkan laba perusahaan. Implikasi tersebutlah yang kemudian dianggap oleh auditor dapat meningkatkan risiko salah saji pelaporan keuangan sehingga berdampak pada peningkatan *audit fee* yang ditetapkan oleh auditor di akhir tahun masa jabatan CEO. Tingginya *audit fee* yang dibayarkan kepada auditor dalam akhir tahun masa jabatan CEO mencerminkan upaya dan pertimbangan yang lebih baik dalam melakukan jasa audit (Sari et al., 2019). Oleh karena itulah, tingginya *audit fee* sering diasosiasikan dengan tingginya kualitas audit yang dihasilkan (Rajgopal et al., 2021). Sehingga hasil penelitian yang menunjukkan peningkatan *audit fee* dalam akhir masa jabatan CEO ini diharapkan juga dapat menjadi indikasi meningkatnya kualitas audit, sehingga fungsi audit sebagai salah satu alat yang penting dalam tata kelola perusahaan bisa berjalan sesuai yang diharapkan.

KESIMPULAN

Besarnya *audit fee* yang ditetapkan oleh auditor ditentukan berdasarkan besarnya risiko audit. Dua periode waktu CEO *tenure*, yaitu tiga tahun awal dan akhir tahun masa jabatan CEO, memiliki potensi kemungkinan salah saji material dan meningkatkan risiko pelaporan keuangan yang berdampak pada peningkatan risiko audit pada dua periode tersebut. Oleh karena itu, penelitian ini menguji pengaruh CEO *tenure* dalam dua periode yang berbeda terhadap *audit fee*. Dengan menggunakan 1157 sampel perusahaan *non-finance* dan *non-mining* di Indonesia pada tahun 2010 – 2019, hasil dalam penelitian ini mendukung argumen bahwa CEO di awal masa jabatannya cenderung memiliki insentif yang lebih tinggi untuk salah melaporkan informasi keuangan dan auditor memasukkan faktor risiko ini ke dalam tingginya keputusan penetapan *audit fee*. Penelitian

ini juga menemukan bahwa *audit fee* lebih tinggi pada tahun terakhir masa jabatan CEO. Hal tersebut mendukung argumen bahwa CEO di akhir masa jabatannya cenderung memiliki insentif untuk terlihat baik ketika hendak meninggalkan perusahaan, sehingga dianggap oleh auditor sebagai peningkatan kemungkinan salah saji pelaporan keuangan dan risiko audit dalam keputusan *audit fee*. Hasil dalam penelitian ini yang menunjukkan peningkatan *audit fee* dalam dua periode rawan CEO tenure diharapkan dapat menjadi indikasi meningkatnya kualitas audit, karena tingginya *audit fee* yang ditetapkan oleh auditor sering diasosiasikan dengan kualitas audit yang baik pula. Sehingga fungsi audit sebagai salah satu alat yang penting dalam tata kelola perusahaan bisa berjalan sesuai yang diharapkan. Oleh karena itu, hasil penelitian ini mendukung Hipotesis 1 dan Hipotesis 2. Penelitian ini membuka peluang riset bagi peneliti di masa depan untuk meneliti fenomena yang sama di industri yang berbeda, khususnya industri keuangan. Selain itu, penelitian serupa di masa depan dapat menggunakan variabel moderasi yang mungkin dapat lebih memperkuat hubungan CEO *tenure* dan *audit fee* sehingga lebih banyak literatur yang ada mengenai topik ini. Penelitian di masa depan juga dapat melakukan uji ketahanan untuk dapat memperkuat hasil penelitian.

REFERENSI

- Amelia, & Eriandani, R. (2021). CEO Characteristics and Earnings Management: Evidence From Indonesia. *Journal of Management and Business*, 20(2), 141–154. <https://doi.org/10.24123/jmb.v20i2.517>
- Ayoola, T. J. (2022). Audit Fees, Audit Seasonality and Audit Quality in Nigeria: A Mediation Analysis. *Journal of Financial Reporting and Accounting*. <https://doi.org/10.1108/JFRA-01-2022-0010>
- Brochet, F., Limbach, P., Schmid, M., & Scholz-Daneshgari, M. (2021). CEO Tenure and Firm Value. *The Accounting Review*, 96(6), 47–71. <https://doi.org/https://doi.org/10.2308/TAR-2019-0295>
- Cai, Y., & Li, M. (2022). CEO-CFO Tenure Consistency and Audit Fees. *Pacific-Basin Finance Journal*, 73. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2022.101779>
- Call, J. E. (2019). A Challenge to Business Leaders to End Earnings Management. *Journal of Accounting and Finance*, 19(4), 55–76. <https://doi.org/10.33423/jaf.v19i4.2173>
- Che-Ahmad, A. B., Abdulmalik, S. O., & Yusof, N. Z. M. (2020). CEO Career Horizons and Earnings Quality in Family Firms. *Asian Review of Accounting*, 28(2), 153–172. <https://doi.org/10.1108/ARA-02-2019-0029>
- Chen, H., Hua, S., Liu, Z., & Zhang, M. (2019). Audit Fees, Perceived Audit Risk, and The Financial Crisis of 2008. *Asian Review of Accounting*, 27(1), 97–111. <https://doi.org/10.1108/ARA-01-2017-0007>
- Chen, W. (Tina), Zhou, G. (Stephen), & Zhu, X. (Kevin). (2019). CEO Tenure and Corporate Social Responsibility Performance. *Journal of Business Research*, 95, 292–302. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2018.08.018>
- Fauziyyah, Z. I., & Praptiningsih. (2020). Pengaruh Audit Fee, Audit Tenure, dan Rotasi Audit terhadap Kualitas Audit. *Monex: Journal of Accounting Research*, 9(1), 1–17. <https://doi.org/10.30591/monex.v9i1.1232>
- Geertsema, P. G., Lont, D. H., & Lu, H. (2020). Real Earnings Management around CEO Turnovers. *Accounting and Finance*, 60(3), 2397–2426. <https://doi.org/10.1111/acfi.12434>
- Graf-Vlachy, L., Bundy, J., & Hambrick, D. C. (2020). Effects of an Advancing Tenure on CEO Cognitive Complexity. *Organization Science*, 31(4), 936–959. <https://doi.org/10.1287/orsc.2019.1336>
- Harris, O., Karl, J. B., & Lawrence, E. (2019). CEO Compensation and Earnings Management: Does Gender Really Matter? *Journal of Business Research*, 98(February 2018), 1–14. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.01.013>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jeong, N., Kim, N., & Arthurs, J. D. (2021). The CEO's Tenure Life Cycle, Corporate Social

- Responsibility and The Moderating Role of The CEO's Political Orientation. *Journal of Business Research*, 137(September), 464–474. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.08.046>
- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance Matched Discretionary Accrual Measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163–197. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.11.002>
- Manita, R., Elommal, N., Baudier, P., & Hikkerova, L. (2020). The Digital Transformation of External Audit and Its Impact on Corporate Governance. *Technological Forecasting and Social Change*, 150(August 2019), 119751. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2019.119751>
- Marinovic, I., & Varas, F. (2019). CEO Horizon, Optimal Pay Duration, and the Escalation of Short-Termism. *Journal of Finance*, 74(4), 2011–2053. <https://doi.org/10.1111/jofi.12770>
- Markonah, M., Salim, A., & Franciska, J. (2020). Effect of profitability, leverage, and liquidity to the firm value. *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*, 1(1), 83–94. <https://doi.org/10.31933/DIJEFA>
- Meidawati, N., & Assidiqi, A. (2019). The Influences of Audit Fees, Competence, Independence, Auditor Ethics, and Time Budget Pressure on Audit Quality. *Jurnal Akuntansi Dan Auditing Indonesia*, 23(2), 117–128. <https://doi.org/10.20885/jaai.vol23.iss2.art6>
- Mitra, S., Song, H., Lee, S. M., & Kwon, S. H. (2020). CEO Tenure and Audit Pricing. In *Review of Quantitative Finance and Accounting* (Vol. 55, Issue 2). Springer US. <https://doi.org/10.1007/s11156-019-00848-x>
- Nguyen, A. H., Doan, D. T., & Nguyen, L. H. (2020). Corporate Governance and Agency Cost: Empirical Evidence from Vietnam. *Journal of Risk and Financial Management*, 13(5), 1–15. <https://doi.org/10.3390/jrfm13050103>
- Owusu-Manu, D. G., Kukah, A. S., Boateng, F., Asumadu, G., & Edwards, D. J. (2021). Exploring Strategies to Reduce Moral Hazard and Adverse Selection of Ghanaian Public–Private Partnership (PPP) Construction Projects. *Journal of Engineering, Design and Technology*, 19(2), 358–372. <https://doi.org/10.1108/JEDT-05-2020-0195>
- Parlak, D., Yildiz, M. E., & Yilmaz, N. (2024). The Relationship Between Shari'ah Convergence and Market-to-Book Value: A Case Study of Firms in Islamic Countries. *Borsa Istanbul Review*, 24(2), 398–405. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2024.02.001>
- Puspita, S. I., & Ratnawati, D. (2022). Pengaruh CEO Karakteristik terhadap Audit Fee. *Nusantara: Jurnal Ilmu Pengetahuan Sosial*, 9(4), 1085–1094. <https://doi.org/10.31604/jips.v9i4.2022.1085-1094>
- Qawasmeh, S. Y., & Azzam, M. J. (2020). CEO Characteristics and Earnings Management. *Accounting*, 6(7), 1403–1410. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2020.8.009>
- Rajgopal, S., Srinivasan, S., & Zheng, X. (2021). Measuring Audit Quality. *Review of Accounting Studies*, 26, 559–619. <https://doi.org/https://doi.org/10.1007/s11142-020-09570-9>
- Salehi, M., Shiri, M. M., & Hossini, S. Z. (2019). The Relationship Between Managerial Ability, Earnings Management and Internal Control Quality on Audit Fees in Iran. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 69(4), 685–703. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-07-2018-0261>
- Sani, A. A., Latif, R. A., & Al-Dhamari, R. A. (2020). CEO Discretion, Political Connection and Real Earnings Management in Nigeria. *Management Research Review*, 43(8), 909–929. <https://doi.org/10.1108/MRR-12-2018-0460>
- Sari, S. P., Diyanti, A. A., & Wijayanti, R. (2019). The Effect of Audit Tenure, Audit Rotation, Audit Fee, Accounting Firm Size and Auditor Specialization to Audit Quality. *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 4(3), 187–196. <https://doi.org/10.23917/reaksi.v4i3.9492>
- Sugianto, Danang. (2019). Garuda Diduga Manipulasi Laporan Keuangan, Bagaimana Pengawasan Rini? detikFinance. <https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-4524789/garuda-diduga-manipulasi-laporan-keuangan-bagaimana-pengawasan-rini>
- Suwarno, A. E., Anggraini, Y. B., & Puspawati, D. (2020). Audit Fee, Audit Tenure, Auditor's Reputation, and Audit Rotation on Audit Quality. *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 5(1), 61–70. <https://doi.org/10.23917/reaksi.v5i1.10678>
- Uriawan, W., & Permana, I. (2023). Effect of Return on Assets (ROA) and Leverage Ratio on Company Value of PT. MNC Land Tbk. *Journal of Islamic Economics and Business*, 2(2),

152–169. <https://doi.org/10.15575/jieb.v2i2.22425>

Wareza, Monica. (2019). Tiga Pilar dan Drama Pengelembungan Dana. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20190329075353-17-63576/tiga-pilar-dan-drama-pengelembungan-dana>