

PENGARUH NARSISME CEO DAN KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP KINERJA KEUANGAN

Carrisa Indria Putri¹, Muhammad Nur Fauzi², Putri Febrianita Wulandari³

¹²³Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pamulang

Email: carrisaptr@gmail.com¹, febrianitaputri63@gmail.com², muhammadfauzi220403@gmail.com³

Abstract

This study aims to analyze the effect of CEO narcissism and investment decisions on the financial performance of consumer non-cyclical sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2020–2024. CEO narcissism reflects leadership characteristics centered on self-image and the need for recognition, while investment decisions represent managerial actions in allocating corporate funds to productive assets. The research employs a quantitative approach using panel data regression with the Random Effect Model (REM). Financial performance is measured using Return on Assets (ROA), CEO narcissism is assessed using the CEO Image Index, and investment decisions are measured using the Price Earnings Ratio (PER). The findings reveal that neither CEO narcissism nor investment decisions have a significant effect on financial performance. These results indicate that personal traits of top executives do not necessarily determine a firm's profitability, and that investment decisions may require a longer period to generate observable financial outcomes. This study contributes to the behavioral finance literature by emphasizing the role of strong corporate governance in mitigating the influence of executive behavior on financial performance.

Keywords: CEO Narcissism, Investment Decisions, Financial Performance

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh narsisme CEO dan keputusan investasi terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024. Narsisme CEO menggambarkan karakter kepemimpinan yang berorientasi pada pencitraan dan kebutuhan pengakuan, sementara keputusan investasi mencerminkan kebijakan perusahaan dalam mengalokasikan dana ke aset produktif. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan regresi data panel menggunakan *random effect model* (REM). Kinerja keuangan diukur dengan *return on assets* (ROA), narsisme CEO menggunakan CEO Image Index, dan keputusan investasi menggunakan *price earnings ratio* (PER). Hasil penelitian menunjukkan bahwa baik narsisme CEO maupun keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Temuan ini mengindikasikan bahwa karakteristik personal pemimpin tidak selalu menentukan profitabilitas perusahaan, dan keputusan investasi membutuhkan waktu lebih panjang untuk menunjukkan dampaknya. Penelitian ini berkontribusi pada literatur keuangan perilaku dengan menegaskan pentingnya tata kelola perusahaan dalam memitigasi pengaruh perilaku eksekutif terhadap hasil keuangan perusahaan.

Kata Kunci: Narsisme CEO, Keputusan Investasi, Kinerja Keuangan

I. PENDAHULUAN

Kinerja keuangan merupakan indikator yang paling umum digunakan untuk menilai efektivitas perusahaan dalam mengelola sumber daya, menghasilkan profit, dan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Kinerja keuangan mencerminkan hasil

akhir dari berbagai keputusan manajerial dan operasional yang diambil perusahaan. Literatur menunjukkan bahwa kinerja keuangan dipengaruhi oleh banyak faktor, baik internal maupun eksternal, termasuk kualitas kepemimpinan dan efektivitas pengambilan keputusan strategis. Pada sektor yang relatif stabil seperti *consumer non-cyclicals*, kinerja keuangan sangat mencerminkan kualitas manajerial karena pengaruh fluktuasi eksternal pasar cenderung lebih kecil. Penelitian Prastiyono dan Nurwulandari (2024) menegaskan bahwa faktor internal, seperti karakter CEO dan kebijakan perusahaan, dapat memengaruhi kinerja keuangan secara signifikan melalui keputusan strategis seperti *corporate social responsibility* (CSR) dan struktur modal. Selain itu, penelitian Witanto dan Khairunnisa (2023) menemukan bahwa variabel psikologis pimpinan masih menunjukkan hasil yang variatif terhadap kinerja perusahaan, sehingga penting untuk mempertimbangkan konteks perusahaan dan sektor industri.

Salah satu faktor internal yang banyak mendapat perhatian dalam literatur manajemen adalah narsisme CEO. Narsisme CEO menggambarkan karakteristik pribadi pemimpin puncak yang memiliki tingkat kepercayaan diri tinggi, kebutuhan besar akan pengakuan, orientasi pada pencitraan, serta kecenderungan mencari perhatian publik. CEO dengan tingkat narsisme tinggi cenderung berani mengambil keputusan strategis yang agresif dan berisiko, yang dalam jangka pendek berpotensi meningkatkan performa perusahaan. Namun, literatur juga menunjukkan bahwa narsisme dapat menimbulkan konsekuensi negatif, seperti kecenderungan *over-investment*, financialization, dan praktik manajemen laba, yang didorong oleh keinginan mempertahankan citra pribadi. Temuan ini diperkuat oleh penelitian Suparman et al. (2024) yang menyatakan bahwa pengaruh narsisme CEO terhadap kinerja perusahaan bersifat dinamis dan dapat berubah seiring waktu. Sementara itu, Candy dan Delfina (2023) menunjukkan bahwa narsisme CEO memengaruhi kebijakan keuangan perusahaan, termasuk struktur modal, yang pada akhirnya berdampak pada kinerja keuangan.

Selain karakteristik CEO, keputusan investasi merupakan faktor penting lain yang menentukan kinerja keuangan perusahaan karena berkaitan langsung dengan bagaimana perusahaan mengalokasikan sumber daya yang dimilikinya. Keputusan investasi mencerminkan kebijakan manajemen dalam memilih proyek atau aset yang diharapkan mampu menghasilkan arus kas dan keuntungan jangka panjang. Rosyidah dan Efendi (2023) menyatakan bahwa keputusan investasi yang tepat akan meningkatkan efisiensi operasional dan profitabilitas perusahaan karena dana perusahaan dialokasikan pada proyek yang memiliki nilai tambah ekonomi serta prospek pengembalian yang optimal. Sejalan dengan itu, Anggia (2019) menegaskan bahwa investasi produktif, seperti *capital expenditure* dan ekspansi operasional, dapat memperkuat kapasitas produksi dan daya saing perusahaan sehingga berdampak positif terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

Sebaliknya, keputusan investasi yang tidak didukung oleh analisis kelayakan dan perhitungan risiko yang memadai berpotensi menyebabkan inefisiensi penggunaan aset, penurunan tingkat pengembalian investasi, serta meningkatnya risiko keuangan. Kondisi tersebut pada akhirnya dapat menekan profitabilitas perusahaan dan melemahkan kinerja keuangan secara keseluruhan.

Perumusan Masalah

1. Apakah narsisme CEO berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan?
2. Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan?

Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis pengaruh narsisme CEO terhadap kinerja keuangan perusahaan.
2. Untuk menganalisis pengaruh keputusan investasi terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Manfaat Penelitian

Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur manajemen keuangan dan keuangan perilaku, terutama mengenai pengaruh sifat psikologis pemimpin terhadap keputusan strategis dan kinerja perusahaan. Hasil penelitian juga dapat menjadi dasar bagi pengembangan studi lanjutan tentang perilaku eksekutif dan dampaknya terhadap nilai perusahaan.

Manfaat Praktis

1. Perusahaan: sebagai bahan pertimbangan dalam seleksi dan evaluasi CEO agar karakter kepemimpinan sesuai dengan tujuan perusahaan.
2. Investor: sebagai acuan untuk menilai kualitas manajemen dan risiko investasi.
3. Regulator: membantu perumusan kebijakan guna memperkuat tata kelola perusahaan.
4. Akademisi: menambah referensi dan memperluas penelitian *behavioral finance* di Indonesia.

II. TINJAUAN PUSTAKA

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan menjelaskan hubungan antara pemilik perusahaan (prinsipal) dan manajer atau CEO (agen) dalam proses pengambilan keputusan. Menurut Jensen & Meckling (1976), konflik keagenan muncul ketika agen memiliki kepentingan berbeda dengan pemilik modal. Dalam penelitian ini, sifat narsistik CEO dapat memperbesar konflik tersebut karena CEO yang narsistik cenderung fokus pada citra diri dan keputusan yang meningkatkan prestise pribadi, meskipun dapat menambah risiko bagi perusahaan. CEO seperti ini juga lebih berani mengambil keputusan besar dan berisiko seperti ekspansi atau investasi agresif, yang dalam teori keagenan dapat dilihat sebagai tindakan oportunistik apabila tidak selaras dengan kepentingan perusahaan.

Narsisme CEO

Narsisme CEO sendiri merupakan karakter yang ditandai dengan kepercayaan diri tinggi, kebutuhan akan pengakuan, serta keinginan untuk menonjol. Berdasarkan Chatterjee & Hambrick (2007), sifat ini dapat diukur melalui CEO *image index* dari

laporan tahunan. Dampaknya dapat bersifat positif maupun negatif: mendorong inovasi dan langkah strategis yang berani, tetapi juga dapat menyebabkan tindakan impulsif dan pengabaian risiko. Beberapa penelitian seperti Kalbuana (2022) dan Muttiarni, M., Mira, M., Putri, L. N., et al. (2022). menemukan bahwa narsisme CEO tidak selalu berpengaruh pada kinerja perusahaan, sementara penelitian lain seperti LIM et al. (2024) menunjukkan bahwa dalam kondisi tertentu, CEO yang narsistik mampu meningkatkan performa perusahaan melalui keberanian mengambil risiko.

Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan keputusan manajemen dalam mengalokasikan dana perusahaan pada aset atau proyek yang diharapkan dapat memberikan manfaat ekonomi dan keuntungan jangka panjang. Menurut Sujarweni (2017), keputusan investasi bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui penggunaan dana yang efisien. Keputusan ini memiliki peran penting karena berpengaruh langsung terhadap kinerja keuangan perusahaan. Anggia (2019) menyatakan bahwa investasi produktif seperti *capital expenditure* dan ekspansi usaha dapat meningkatkan efisiensi operasional serta profitabilitas perusahaan.

Namun, keputusan investasi juga mengandung risiko karena pengembaliannya bersifat tidak pasti. Rosyidah dan Efendi (2023) menegaskan bahwa keputusan investasi yang tidak didukung oleh analisis kelayakan yang memadai berpotensi menurunkan tingkat pengembalian dan meningkatkan risiko keuangan perusahaan. Dalam penelitian empiris, keputusan investasi sering diprosksikan menggunakan *price earning ratio (PER)* karena mencerminkan ekspektasi pasar terhadap pertumbuhan laba perusahaan di masa depan. Dengan demikian, keputusan investasi menjadi salah satu faktor penting yang memengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba, dan dalam penelitian ini diukur menggunakan *return on assets (ROA)*. ROA yang tinggi menunjukkan efektivitas dalam pengelolaan aset. Dalam teori keagenan, kinerja keuangan mencerminkan sejauh mana manajer bertindak sesuai kepentingan pemilik. Jika keputusan CEO selaras dengan tujuan perusahaan, kinerja akan meningkat; sebaliknya, keputusan yang berorientasi pada kepentingan pribadi dapat menurunkannya. Temuan beberapa penelitian seperti Putri & Supramono (2022) juga menunjukkan bahwa kualitas keputusan manajerial dan tata kelola berperan penting dalam menentukan kinerja keuangan.

III. METODE PENELITIAN

Metode Penelitian memuat rancangan, sasaran dan target penelitian (populasi, sampel

Metode Penelitian memuat rancangan, sasaran dan target penelitian (populasi, sampel, informan, atau subjek penelitian), teknik pengumpulan data, hipotesis penelitian, definisi operasional variable, teknik analisis data, dan metode analisis.

Lokasi Penelitian

Buat mendapatkan informasi sehubungan dengan permasalahan yang hendak diawasi dalam riset ini, pengarang mengutip informasi dari informasi finansial industri yang tertera di Bursa Efek Indonesia dimana ada 9 zona serta salah satunya zona kelima ialah Industri Barang Konsumsi yang bisa diunduh di link: www.idx.co.id.

Operasional Variabel Penelitian

Variabel Dependen

Kinerja keuangan merupakan ukuran sejauh mana perusahaan mampu mencapai efektivitas operasional dan efisiensi dalam penggunaan sumber daya untuk menghasilkan laba. Kinerja keuangan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola modal, aset, dan kewajiban untuk menciptakan nilai ekonomi bagi pemegang saham.

Dalam penelitian ini, kinerja keuangan diukur menggunakan *return on assets* (ROA). Penggunaan ROA sebagai indikator kinerja keuangan merupakan pendekatan yang sangat umum dan relevan dalam penelitian keuangan. ROA dianggap sebagai ukuran yang mampu menilai sejauh mana perusahaan memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan laba, sehingga sering digunakan untuk menilai efektivitas manajemen dalam mengelola sumber daya secara efisien. Literatur akademik menunjukkan bahwa ROA bukan hanya mencerminkan profitabilitas, tetapi juga kualitas strategi operasional perusahaan. Penelitian Suparman et al. (2024) menggunakan ROA untuk menilai dampak karakteristik CEO terhadap kinerja perusahaan dan menemukan bahwa faktor psikologis pemimpin dapat memberikan pengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Selain itu, penelitian Witanto dan Khairunnisa (2023) juga menggunakan ROA sebagai indikator utama untuk menilai kinerja keuangan dalam konteks pengaruh karakteristik CEO di sektor *food and beverage*, sehingga metode pengukuran Anda sudah sesuai dengan praktik penelitian keuangan kontemporer. ROA digunakan karena mampu menunjukkan seberapa besar laba bersih yang dihasilkan dari setiap satuan aset yang dimiliki perusahaan. Rumus ROA adalah sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Variabel Independen

Variabel bebas atau variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari narsisme CEO dan keputusan investasi.

Narsisme CEO

Penggunaan CEO *image index* sebagaimana diperkenalkan oleh Chatterjee & Hambrick (2007) merupakan metode yang paling banyak dipakai dalam penelitian empiris untuk mengukur narsisme CEO. Indeks ini menggunakan analisis isi laporan tahunan untuk melihat bagaimana CEO menampilkan diri mereka melalui jumlah foto, ukuran foto, serta

representasi visual lain yang mencerminkan kebutuhan akan pengakuan publik. Pendekatan ini terbukti valid secara empiris dalam berbagai penelitian karena mampu menangkap aspek narsisme yang bersifat *observable*, sehingga dapat diterapkan pada perusahaan publik. Studi Suparman et al. (2024) serta penelitian Candy & Delfina (2023) menunjukkan bahwa narsisme CEO yang diukur melalui atribut visual dalam laporan tahunan berpengaruh terhadap strategi perusahaan, struktur modal, dan kinerja keuangan. Dengan demikian, metode pengukuran narsisme yang Anda gunakan sudah selaras dengan standar penelitian internasional dan banyak diterapkan dalam studi-studi perilaku organisasi.. Selain itu, penelitian *International Journal of Financial Studies* (2025) menegaskan bahwa keputusan investasi yang diukur melalui indikator berbasis pasar seperti PER juga dapat dipengaruhi oleh karakteristik CEO, terutama ketika CEO memiliki orientasi narsistik yang dapat mendorong keputusan agresif untuk meningkatkan citra perusahaan.

Pengukuran dilakukan dengan CEO *image index* (Chatterjee & Hambrick, 2007), melalui analisis isi laporan tahunan, seperti jumlah foto CEO dan representasi visual lainnya.

Interpretasi:

1. Nilai indeks tinggi = tingkat narsisme CEO tinggi.
2. Nilai indeks rendah = gaya kepemimpinan lebih sederhana dan tidak menonjolkan diri.

Keputusan investasi

Keputusan investasi merupakan kebijakan strategis perusahaan dalam mengalokasikan sumber daya keuangan untuk memperoleh aset produktif yang dapat memberikan manfaat ekonomi di masa depan. Keputusan investasi yang tepat akan mendukung pertumbuhan laba, sedangkan keputusan yang kurang bijak dapat menurunkan nilai perusahaan. Penggunaan *price earnings ratio* (PER) sebagai proksi keputusan investasi juga sejalan dengan pendekatan yang digunakan dalam penelitian keuangan yang menilai bagaimana pasar memberikan ekspektasi terhadap pertumbuhan perusahaan. PER mencerminkan bagaimana investor merespons potensi investasi dan ekspansi perusahaan di masa depan melalui penilaian harga saham relatif terhadap laba. Semakin tinggi PER, semakin tinggi keyakinan pasar bahwa perusahaan akan tumbuh melalui keputusan investasi yang tepat. Penelitian Prastiyono & Nurwulandari (2024) menunjukkan bahwa PER dapat digunakan untuk menggambarkan bagaimana kebijakan manajerial dan karakteristik pemimpin memengaruhi persepsi pasar terhadap potensi perusahaan. Selain itu, penelitian *International Journal of Financial Studies* (2025) menegaskan bahwa keputusan investasi yang diukur melalui indikator berbasis pasar seperti PER juga dapat dipengaruhi oleh karakteristik CEO, terutama ketika CEO memiliki orientasi narsistik yang dapat mendorong keputusan agresif untuk meningkatkan citra perusahaan.

Pengukuran keputusan investasi dengan rumus sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

Populasi dan Sampel

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode pengamatan tahun 2020–2024. Sektor *consumer non-cyclicals* merupakan sektor yang menghasilkan barang dan jasa kebutuhan pokok sehingga memiliki karakteristik stabil, tidak mudah terpengaruh oleh kondisi ekonomi, serta menjadi salah satu sektor yang paling konsisten dalam mencatatkan kinerja positif. Penggunaan sektor ini sebagai objek penelitian didasarkan pada pentingnya peranan sektor barang konsumsi dalam perekonomian serta tersedianya data keuangan yang lengkap dan dapat diandalkan.

Metode pengumpulan data

Data penelitian yang digunakan merupakan data sekunder, bersumber dari laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keuangan perusahaan yang diunduh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang disesuaikan dengan kebutuhan penelitian agar data yang diperoleh relevan, konsisten, dan akurat untuk dianalisis. Dari seluruh perusahaan sektor *consumer non-cyclicals*, ditetapkan empat kriteria utama dalam seleksi sampel.

Pertama, perusahaan harus merupakan perusahaan *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di BEI selama periode 2020–2024, sehingga memiliki kelengkapan data pada seluruh tahun penelitian. Kedua, perusahaan tidak pernah mengalami suspensi perdagangan saham oleh BEI pada periode tersebut. Suspensi dapat menjadi indikasi masalah tata kelola, pelaporan, atau stabilitas operasional, sehingga perusahaan dengan kondisi tersebut dikeluarkan untuk menjaga konsistensi data. Ketiga, perusahaan harus mencatatkan laba (profit) pada laporan keuangan selama lima tahun berturut-turut, sehingga data kinerja keuangan lebih stabil dan tidak dipengaruhi oleh nilai ekstrem akibat kerugian. Keempat, perusahaan harus menyajikan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah (IDR) agar data dapat dibandingkan tanpa adanya distorsi akibat fluktuasi nilai tukar.

Berdasarkan penerapan keempat kriteria tersebut, dari populasi awal sebanyak 41 perusahaan, diperoleh sejumlah perusahaan yang memenuhi seluruh persyaratan dan layak dijadikan objek sampel.

Metode analisis data

Analisis data dilakukan dengan regresi data panel menggunakan *EViews* 12. Uji pemilihan model dilakukan melalui uji *chow*, uji hausman, dan Uji *lagrange multiplier* (LM). Model terbaik adalah *random effect model* (REM).

Uji asumsi klasik meliputi:

1. Uji normalitas
2. Uji multikolinearitas
3. Uji heteroskedastisitas
4. Uji Autokorelasi

Pengujian hipotesis dilakukan melalui:

1. Uji t (uji parsial)
2. Uji F (uji simultan)
3. Uji R² (koefisien determinasi)

IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2
Mean	0.100759	0.009551	28.73757
Median	0.083574	0.008671	13.29861
Maximum	0.432662	0.059211	2260.574
Minimum	4.55E-05	0.001783	0.644144
Std. Dev.	0.075633	0.006243	157.7502
Skewness	1.563456	3.249058	13.92010
Kurtosis	6.261733	22.54942	197.3672
Jarque-Bera	174.3908	3625.128	329312.6
Probability	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	20.65567	1.957890	5891.202
Sum Sq. Dev.	1.166949	0.007952	5076563.
Observations	205	205	205

Gambar 3. 1 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menunjukkan bahwa variabel Y memiliki rata-rata 0.100759 dengan standar deviasi 0.075633, menandakan penyebaran data yang relatif kecil di sekitar nilai tengah. Variabel X1 juga menunjukkan pola serupa dengan mean 0.009551 dan standar deviasi 0.006243, sehingga variabilitasnya tergolong rendah. Berbeda dengan keduanya, variabel X2 memiliki rata-rata jauh lebih besar yaitu 28.73757 dan standar deviasi sangat tinggi 157.7502, yang mengindikasikan adanya variasi ekstrem dalam data.

Ketiga variabel menunjukkan *skewness* positif—Y 3.258581, X1 4.165701, dan X2 13.92010—yang menunjukkan distribusi condong ke kanan dan keberadaan nilai-nilai ekstrem positif. Nilai kurtosis yang juga sangat tinggi, yakni Y 17.41742, X1 23.28330, dan terutama X2 197.3672, mengindikasikan distribusi yang sangat runcing dengan konsentrasi *outlier* yang besar. Selain itu, uji *Jarque-Bera* memberikan probabilitas 0.000000 untuk semua variabel, sehingga dapat dipastikan bahwa ketiganya tidak berdistribusi normal. Temuan ini menegaskan bahwa data memiliki ketidakseimbangan distribusi dan potensi nilai ekstrem yang perlu diperhatikan pada analisis berikutnya.

UJI PEMELIHAN DATA PANEL

UJI CHOW (*Redundant Fixed Effect Tests*)

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	8.557770	(40,162)	0.0000
Cross-section Chi-square	232.797257	40	0.0000

Gambar 3. 2 Hasil Uji Chow

Berdasarkan output yang ditampilkan, model yang digunakan adalah *panel least squares (common effect model)*. Hal ini berarti bahwa hasil Uji Chow sebelumnya menunjukkan

nilai probabilitas > 0.05 , sehingga hipotesis nol diterima dan *common effect model* (CEM) dinyatakan lebih tepat dibandingkan *fixed effect model* (FEM). Dengan kata lain, tidak ada perbedaan signifikan antar individu (*cross-section*) yang mengharuskan penggunaan *fixed effect model*.

UJI HAUSMAN (*Correlated Random Effect – Hausman Test*)

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	2.887640	2	0.2360

Gambar 3. 3 Hasil Uji Hausman

Uji Hausman menunjukkan nilai *Chi-Square* sebesar 2.887640 dengan *p-value* 0.2360, yang lebih besar dari batas signifikansi 0.05. Dengan demikian, hipotesis nol diterima, sehingga *random effect model* (REM) lebih tepat digunakan dibandingkan *fixed effect model* (FEM). Artinya, perbedaan antar individu (*cross-section*) dianggap bersifat acak dan tidak berkorelasi dengan variabel independen, sehingga REM memberikan estimasi yang lebih efisien dan sesuai untuk penelitian ini.

Uji Lagrange Multipliers (*Omitted Random Effect – Lagrange Multiplier*)

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects			
Null hypotheses: No effects			
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives			
	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	139.5531 (0.0000)	0.062067 (0.8033)	139.6152 (0.0000)
Honda	11.81326 (0.0000)	0.249132 (0.4016)	8.529400 (0.0000)
King-Wu	11.81326 (0.0000)	0.249132 (0.4016)	3.799370 (0.0001)
Standardized Honda	12.12526 (0.0000)	0.621727 (0.2671)	4.543104 (0.0000)
Standardized King-Wu	12.12526 (0.0000)	0.621727 (0.2671)	1.221177 (0.1110)

Gambar 3. 4 Hasil Uji Lagrange Multipliers

Uji *lagrange multipliers* yang meliputi *Breusch-Pagan*, *Honda*, *King-Wu*, dan versi standarisasi menunjukkan hasil yang konsisten, yaitu efek acak signifikan pada *cross-section* dengan nilai probabilitas 0.0000. Sementara itu, pengaruh time-series sebagian besar tidak signifikan. Dengan demikian, model yang paling sesuai untuk digunakan adalah *random effect model* (REM) karena perbedaan antar perusahaan lebih dominan dibandingkan perbedaan antar tahun.

Berdasarkan hasil pengujian model yang meliputi uji chow, uji hausman, dan uji *lagrange multiplier* (LM), model yang paling sesuai dan direkomendasikan untuk digunakan dalam penelitian ini adalah *random effect model* (REM). Pemilihan REM menunjukkan bahwa variasi data panel lebih tepat dianalisis dengan mempertimbangkan perbedaan individu

secara acak, sehingga model mampu memberikan estimasi yang lebih efisien dan akur dibandingkan alternatif model lainnya.

Dependent Variable: Y				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Date: 11/26/25 Time: 22:43				
Sample: 2020 2024				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 41				
Total panel (balanced) observations: 205				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.113425	0.012083	9.386845	0.0000
X1	-1.434581	0.728806	-1.968400	0.0504
X2	3.60E-05	2.34E-05	1.538330	0.1255
Effects Specification				
		S.D.	Rho	
Cross-section random		0.059264	0.6030	
Idiosyncratic random		0.048083	0.3970	
Weighted Statistics				
R-squared	0.030342	Mean dependent var	0.034367	
Adjusted R-squared	0.020742	S.D. dependent var	0.048696	
S.E. of regression	0.048188	Sum squared resid	0.469062	
F-statistic	3.160479	Durbin-Watson stat	1.621111	
Prob(F-statistic)	0.044510			
Unweighted Statistics				
R-squared	-0.013593	Mean dependent var	0.100759	
Sum squared resid	1.182811	Durbin-Watson stat	0.642877	

Gambar 3. 5 Hasil Estimasi Random Effect Model

Berdasarkan hasil estimasi *random effect model* (REM), variabel X1 terbukti memiliki pengaruh negatif terhadap Y dengan tingkat signifikansi marginal pada level 10%, sehingga dapat disimpulkan bahwa peningkatan X1 cenderung menurunkan nilai Y. Sementara itu, variabel X2 menunjukkan koefisien positif namun tidak signifikan, sehingga tidak memberikan dampak yang berarti terhadap Y dalam model ini. Secara simultan, model dinyatakan signifikan karena nilai Prob (*F-statistic*) berada di bawah 0.05, yang berarti seluruh variabel independen bersama-sama memengaruhi variabel dependen. Meskipun demikian, nilai R-squared yang rendah mengindikasikan bahwa kemampuan model dalam menjelaskan variasi Y masih terbatas dan sebagian besar dipengaruhi oleh faktor lain di luar model. Secara keseluruhan, analisis menunjukkan bahwa hanya X1 yang memiliki peran dalam memengaruhi Y, sedangkan X2 tidak memberikan pengaruh signifikan pada kinerja variabel dependen.

Uji Asumsi Klasik

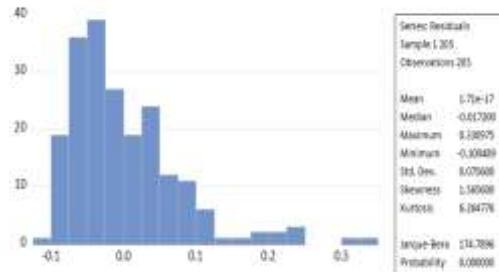
UJI MULTIKOLINEARITAS

Variance Inflation Factors			
Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	9.58E-05	3.402408	NA
X1	0.726416	3.354132	1.000784
X2	1.14E-09	1.034159	1.000784

Gambar 3. 6 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas menunjukkan bahwa nilai *Centered VIF* untuk seluruh variabel independen adalah 1.000784, jauh di bawah batas 10. Hal ini menandakan bahwa tidak terdapat multikolinearitas antar variabel independen, sehingga model stabil dan setiap variabel dapat dianalisis secara terpisah tanpa memengaruhi koefisien regresi.

UJI NORMALITAS



Gambar 3. 7 Histogram Residual

Berdasarkan histogram residual, terlihat bahwa pola distribusi tidak membentuk kurva lonceng dan cenderung miring ke kanan, sehingga secara visual sudah menunjukkan bahwa residual tidak berdistribusi normal. Hal ini diperkuat oleh nilai *skewness* sebesar 1.5656 dan kurtosis 6.2647, yang menandakan distribusi sangat menceng dan memiliki ekor lebih tebal dibanding distribusi normal. Hasil uji *Jarque-Bera* semakin menegaskan ketidaknormalan residual dengan nilai JB 174.7896 dan probabilitas 0.0000, sehingga hipotesis nol mengenai normalitas residual ditolak. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas, dan meskipun dampaknya mungkin tidak terlalu besar pada sampel besar, langkah perbaikan seperti transformasi data atau pemeriksaan outlier tetap perlu dipertimbangkan.

UJI HETEROSKEDASITAS

Heteroskedasticity Test White				
Null hypothesis: Homoskedasticity				
F-statistic	0.941055	Prob. F(5,199)	0.4555	
Obs*R-squared	4.735182	Prob. Chi-Square(5)	0.4490	
Scaled explained SS	12.10268	Prob. Chi-Square(5)	0.0334	

Test Equation:				
Dependent Variable: RESID^2				
Method: Least Squares				
Date: 11/26/25 Time: 23:24				
Sample: 1 205				
Included observations: 205				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.003575	0.003071	1.164091	0.2458
X1*X2	-0.583845	7.122840	-0.081968	0.9348
X1*X2	-0.006182	0.008830	-0.700139	0.4847
X1	0.059349	0.371405	0.159795	0.8732
X2*X2	-5.08E-08	2.43E-08	-2.090109	0.0379
X2	0.000155	9.37E-05	1.651650	0.1002
R-squared	0.023098	Mean dependent var	0.005687	
Adjusted R-squared	-0.001447	S.D. dependent var	0.013082	
S.E. of regression	0.013091	Akaike info criterion	-5.804896	
Sum squared resid	0.034105	Schwarz criterion	-5.707637	
Log likelihood	601.0019	Hannan-Quinn criter.	-5.765557	
F-statistic	0.941055	Durbin-Watson stat	1.073101	
Prob(F-statistic)	0.455468			

Gambar 3.8 Hasil Uji Heteroskedasitas

Berdasarkan Uji Heteroskedastisitas *White*, seluruh nilai probabilitas—baik Prob. F maupun Prob. *Chi-Square*—berada di atas 0.05, sehingga hipotesis nol homoskedastisitas tidak dapat ditolak dan model dinyatakan bebas dari heteroskedastisitas. Variabel dalam test equation juga menunjukkan p-value yang sebagian besar tinggi, sehingga tidak ada pola varians residual yang sistematis. Nilai R-squared yang sangat kecil turut mengindikasikan bahwa variabel independen tidak menjelaskan variabilitas residual. Secara visual, plot residual menunjukkan pola acak tanpa pelebaran varians yang konsisten, sehingga mendukung hasil uji statistik. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model memenuhi asumsi homoskedastisitas dan estimasi koefisien yang dihasilkan tetap efisien serta valid.

UJI AUTOKORELASI

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test				
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags				
F-statistic	50.13857	Prob. F(2,200)	0.0000	
Obs*R-squared	68.45947	Prob. Chi-Square(2)	0.0000	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID				
Method: Least Squares				
Date: 11/26/25 Time: 23:26				
Sample: 1 205				
Included observations: 205				
Presample missing value lagged residuals set to zero.				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.002609	0.008034	0.324701	0.7457
X1	-0.298659	0.699963	-0.426678	0.6701
X2	1.17E-05	2.77E-05	0.421919	0.6735
RESID(-1)	0.594938	0.070655	8.420373	0.0000
RESID(-2)	-0.028028	0.070743	-0.396195	0.6924
R-squared	0.333949	Mean dependent var	2.24E-17	
Adjusted R-squared	0.320628	S.D. dependent var	0.075600	
S.E. of regression	0.062313	Akaike info criterion	-2.689220	
Sum squared resid	0.776570	Schwarz criterion	-2.608171	
Log likelihood	280.6451	Hannan-Quinn criter.	-2.656438	
F-statistic	25.06929	Durbin-Watson stat	1.972920	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Gambar 3.9 Hasil Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil uji autokorelasi *Breusch-Godfrey*, nilai Prob. F(2,200) dan Prob. *Chi-Square*(2) yang sama-sama sebesar 0.0000 menunjukkan bahwa hipotesis nol ditolak, sehingga model terbukti mengalami autokorelasi. Temuan ini diperkuat oleh hasil persamaan uji, di mana residual lag pertama (RESID(-1)) sangat signifikan dengan t-statistic tinggi dan p-value 0.0000, menandakan adanya ketergantungan kuat antara residual saat ini dan residual periode sebelumnya. Meskipun RESID(-2) tidak signifikan, keberadaan lag pertama yang dominan sudah cukup memastikan terjadinya autokorelasi. Tidak signifikannya X1 dan X2 dalam persamaan residual juga mengindikasikan bahwa autokorelasi berasal dari struktur *error*, bukan dari variabel independen. Secara keseluruhan, model melanggar asumsi bebas autokorelasi, yang berpotensi membuat estimasi koefisien kurang efisien dan uji statistik menjadi tidak reliabel. Oleh karena itu, diperlukan tindakan perbaikan seperti penerapan *Newey-West standard errors*, penggunaan model dengan komponen AR(1), atau penyesuaian spesifikasi model agar sesuai dengan karakteristik data.

Uji Regeresi Data Panel

Model regresi yang diperoleh dari hasil output menunjukkan persamaan:

$$Y = 0.113425 - 1.434580X_1 + 0.000036X_2$$

Model regresi menghasilkan persamaan $Y = 0.113425 - 1.434580X_1 + 0.000036X_2$. Koefisien X1 bernilai negatif, menunjukkan pengaruh arah negatif tetapi tidak signifikan, sedangkan koefisien X2 sangat kecil sehingga pengaruhnya terhadap Y hampir tidak berarti. Secara keseluruhan, model menunjukkan bahwa baik X1 maupun X2 tidak memiliki kontribusi signifikan terhadap variabel dependen.

UJI F

R-squared	0.030342	Mean dependent var	0.034367
Adjusted R-squared	0.020742	S.D. dependent var	0.048696
S.E. of regression	0.048188	Sum squared resid	0.469062
F-statistic	3.160479	Durbin-Watson stat	1.621111
Prob(F-statistic)	0.044510		

Gambar 3. 10 Hasil Uji F

Berdasarkan output estimasi model *panel least squares* pada gambar di atas, diperoleh nilai F-statistic sebesar 3.160479 dengan Prob(F-statistic) sebesar 0.044510. Nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% (0.05), sehingga hipotesis nol yang menyatakan bahwa seluruh variabel independen (X1 dan X2) tidak berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen ditolak.

Hal ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama X1 dan X2 berpengaruh signifikan terhadap Y. Dengan demikian, model regresi secara statistik signifikan dan mampu menjelaskan adanya pengaruh simultan variabel independen terhadap variabel dependen.

UJI T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.113425	0.012083	9.386845	0.0000
X1	-1.434581	0.728806	-1.968400	0.0504
X2	3.60E-05	2.34E-05	1.538330	0.1255

Gambar 3. 11 Hasil Uji T

Berdasarkan output estimasi model panel (Panel EGLS – *Random Effects*) pada gambar di atas, hasil uji t (parsial) menunjukkan temuan yang berbeda dari narasi sebelumnya. Variabel X1 memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0504, yang berada tepat di sekitar tingkat signifikansi 5%, sehingga X1 dapat dikatakan berpengaruh signifikan secara parsial terhadap variabel dependen Y (dengan tingkat keyakinan marginal). Koefisien X1 bernilai negatif sebesar -1.434581, yang menunjukkan bahwa peningkatan X1 cenderung menurunkan nilai Y.

Sementara itu, variabel X2 memiliki nilai probabilitas sebesar 0.1255, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 5% maupun 10%, sehingga X2 tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap Y. Hal ini mengindikasikan bahwa secara statistik, perubahan pada X2 belum mampu menjelaskan variasi pada variabel dependen.

Di sisi lain, konstanta (C) memiliki nilai probabilitas 0.0000, yang berarti signifikan pada tingkat signifikansi 1%. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat nilai dasar Y yang signifikan ketika variabel X1 dan X2 dianggap konstan.

Secara keseluruhan, hasil uji t menunjukkan bahwa hanya X1 yang berpengaruh secara parsial terhadap Y, sedangkan X2 tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Oleh karena itu, model masih memiliki keterbatasan dalam menjelaskan perilaku Y secara individual, sehingga penambahan variabel relevan atau penyempurnaan spesifikasi model panel perlu dipertimbangkan agar hasil analisis menjadi lebih komprehensif dan representatif.

UJI KOEFISIEN DETERMINASI

R-squared	0.030342	Mean dependent var	0.034367
Adjusted R-squared	0.020742	S.D. dependent var	0.048696
S.E. of regression	0.048188	Sum squared resid	0.469062
F-statistic	3.160479	Durbin-Watson stat	1.621111
Prob(F-statistic)	0.044510		

Gambar 3. 12 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Berdasarkan output estimasi pada gambar di atas, diperoleh nilai R-squared sebesar 0.030342 dan Adjusted R-squared sebesar 0.020742. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen dalam model hanya mampu menjelaskan sekitar 2,07% variasi kinerja keuangan, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model. Nilai Adjusted R-squared yang relatif rendah mengindikasikan bahwa daya jelaskan model masih terbatas. Namun demikian, jika dikaitkan dengan hasil uji t (parsial), temuan menunjukkan bahwa pengaruh masing-masing variabel masih lemah. Variabel narsisme CEO dan keputusan investasi tidak semuanya menunjukkan signifikansi yang kuat secara individual, sehingga kontribusi masing-masing variabel terhadap kinerja keuangan belum optimal. Kondisi ini dapat disebabkan oleh adanya faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model.

Pembahasan Penelitian

Pengaruh Narsisme CEO terhadap Kinerja Keuangan

Hipotesis selanjutnya menyatakan bahwa narsisme CEO berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Berdasarkan hasil uji t (parsial), narsisme CEO memiliki koefisien sebesar -1,434581 dengan nilai probabilitas 0,0504, yang berada tepat pada batas signifikansi 5%, sehingga hipotesis diterima secara marginal. Hasil ini menunjukkan bahwa narsisme CEO berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan, di mana peningkatan tingkat narsisme CEO cenderung menurunkan kinerja keuangan perusahaan.

Temuan ini sejalan dengan beberapa penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa karakter narsistik CEO tidak selalu memberikan dampak positif terhadap kinerja perusahaan. Penelitian oleh O'Reilly et al. (2014) serta Nevicka et al. (2018) menemukan bahwa CEO dengan tingkat narsisme tinggi cenderung mengambil keputusan berisiko dan berorientasi pada kepentingan pribadi, sehingga dalam jangka panjang dapat menekan kinerja perusahaan.

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Kinerja Keuangan

Hipotesis berikutnya menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Namun, berdasarkan hasil uji t, keputusan investasi memiliki nilai probabilitas 0,1255, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 maupun 0,10. Dengan demikian, hipotesis ditolak dan dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Hasil ini sejalan dengan penelitian terdahulu yaitu penelitian oleh Khusna & Ilmi (2023) serta Chen et al. (2019) menunjukkan bahwa keputusan investasi sering kali tidak memberikan dampak langsung terhadap kinerja keuangan, terutama dalam jangka pendek. Hal ini disebabkan karena hasil investasi baru dapat dirasakan setelah melewati periode tertentu sesuai dengan siklus proyek atau aset yang diinvestasikan.

Selain itu, penelitian Myers (1977) dan Titman et al. (2014) menjelaskan bahwa keputusan investasi sangat dipengaruhi oleh kondisi eksternal seperti stabilitas ekonomi, tingkat suku bunga, dan ketidakpastian pasar, sehingga pengaruh langsungnya terhadap kinerja keuangan

Implikasi Hasil Penelitian

Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa model regresi signifikan secara simultan, tetapi memiliki daya jelaskan yang rendah. Narsisme CEO berpengaruh negatif secara parsial, sedangkan keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Temuan ini konsisten dengan penelitian empiris sebelumnya yang menyatakan bahwa faktor perilaku individu dan kebijakan investasi bukan satu-satunya determinan utama kinerja keuangan perusahaan. Penelitian-penelitian terdahulu menegaskan bahwa kinerja keuangan lebih dipengaruhi oleh kombinasi faktor internal dan eksternal, seperti efisiensi operasional, kualitas tata kelola, dan kondisi makroekonomi.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan penelitian yang dilakukan dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut
Kesimpulan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa narsisme CEO dan keputusan investasi, baik secara parsial maupun simultan, tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor . Narsisme CEO tidak terbukti memengaruhi profitabilitas perusahaan karena mekanisme tata kelola mampu membatasi dampak keputusan ekstrem, sedangkan

keputusan investasi belum memberikan hasil terlihat dalam jangka pendek. Secara keseluruhan, variabel lain di luar model lebih dominan dalam menjelaskan perubahan ROA selama periode penelitian.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian, disarankan agar perusahaan memperkuat mekanisme tata kelola untuk memastikan bahwa karakter pribadi CEO, termasuk kecenderungan narsistik, tidak memengaruhi keputusan strategis secara berlebihan. Dewan komisaris perlu meningkatkan fungsi pengawasan terutama dalam proses perencanaan dan evaluasi investasi agar alokasi modal dapat memberikan manfaat jangka panjang yang optimal. Bagi manajemen, keputusan investasi sebaiknya dilakukan melalui analisis kelayakan yang lebih komprehensif karena dampaknya terhadap kinerja keuangan memerlukan waktu yang lebih panjang untuk terlihat. Peneliti selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain seperti ukuran perusahaan, *leverage*, *corporate governance*, atau kualitas laba agar model penelitian lebih komprehensif. Selain itu, penggunaan proksi narsisme CEO dapat diperluas melalui analisis teks atau media *coverage* untuk meningkatkan akurasi pengukuran. Penelitian mendatang juga dapat memperpanjang periode observasi atau menggunakan sektor industri lain agar hasil yang diperoleh lebih *generalizable*.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggia. (2019). Pengaruh keputusan investasi, pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 12(2), 1–15. <https://jurnal.unpas.ac.id/index.php/jrbm/article/view/2762>
- Candy, & Delfina. (2023). Pengaruh narsisme CEO terhadap struktur modal dan kinerja perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 15(1), 45–60. <https://jurnal.feb.unila.ac.id/index.php/jak/article/view/1115>
- Chatterjee, A., & Hambrick, D. C. (2007). It's all about me: Narcissistic CEOs and their effects on company strategy and performance. *Administrative Science Quarterly*, 52(3), 351–386. <https://doi.org/10.2189/asqu.52.3.351>
- Chen, S., Li, Z., & Wang, X. (2019). Investment decisions, firm performance, and corporate governance: Evidence from emerging markets. *Journal of Corporate Finance*, 58, 322–338. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2019.06.003>
- International Journal of Financial Studies. (2025). CEO narcissism, financialization, and long-term firm performance. *International Journal of Financial Studies*, 13(1), 1–18. <https://doi.org/10.3390/ijfs13010039>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kalbuana, N. (2022). Pengaruh narsisme CEO dan arus kas bebas terhadap kinerja perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi*, 5(1), 36–45. <https://jra.politala.ac.id/index.php/JRA/article/view/127>
- Khusna, A., & Ilmi, Z. (2023). Pengaruh keputusan investasi terhadap kinerja keuangan perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 14(1), 45–56.
- Lim, E. K. Y., Chalmers, K., & Hanlon, D. (2024). CEO narcissism, risk-taking, and firm performance. *Journal of Business Research*, 164, 113987. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2023.113987>
- Muttiarni, M., Mira, M., Putri, L. N., Nurmagfirah, N., Indrayani, S., & Arman, A. (2022). Pengaruh CEO narsisme dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Manajemen*, 5(1), 15–22. <https://doi.org/10.35326/jiam.v5i1.2045>

- Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 147–175. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(77\)90015-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(77)90015-0)
- Nevicka, B., Ten Velden, F. S., De Hoogh, A. H. B., & Van Vianen, A. E. M. (2018). Narcissistic leaders: An asset or a liability? Leader visibility, follower responses, and group performance. *Journal of Applied Psychology*, 103(12), 1308–1323. <https://doi.org/10.1037/ap10000349>
- O'Reilly, C. A., Doerr, B., Caldwell, D. F., & Chatman, J. A. (2014). Narcissistic CEOs and executive compensation. *The Leadership Quarterly*, 25(2), 218–231. <https://doi.org/10.1016/j.lequa.2013.08.002>
- Prastiyono, & Nurwulandari, A. (2024). The effect of CEO narcissism, company size, and free cash flow on financial performance through CSR in SOEs on the IDX 2018–2022. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 21(1), 67–82. <https://jist.publikasiindonesia.id/index.php/jist>
- Putri, D. G. Y., & Supramono. (2022). Good corporate governance and financial performance: Moderating effects of company size. *Quantitative Economics and Management Studies (QEMS)*, 3(6). <https://doi.org/10.35877/454RI.asci1251>
- Rosyidah, I., & Efendi, D. (2023). Pengaruh keputusan investasi, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen terhadap kinerja keuangan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 27(1), 55–68. <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/5330>
- Sujarweni, V. W. (2017). *Analisis laporan keuangan: Teori, aplikasi, dan hasil penelitian*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press.
- Suparman, M., Lim, T., Jurnali, T., Septiany, S., & Suhardjo, I. (2024). How CEO narcissism shapes firm performance over time: Evidence from Indonesia. *Journal of Business and Accounting*, 26(2), 323–344. <https://doi.org/10.34208/jba.v26i2.2613>
- Titman, S., Wei, K. C. J., & Xie, F. (2014). Capital investments and stock returns. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 49(3), 677–700. <https://doi.org/10.1017/S0022109014000191>
- Witanto, Y., & Khairunnisa. (2023). Karakteristik CEO dan kinerja keuangan perusahaan food and beverage. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, 24(2), 134–147. <https://journal.ukmc.ac.id/index.php/jia/article/view/1064>