

**Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Kinerja Perusahaan dengan
Pergantian *Chief Executiv Officer* Sebagai Variable Moderasi**

Eci Siti Maesaroh , Vinola Herawaty

Program Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Trisakti, Jakarta

ecii.smaesaro96@gmail.com , vinola.herawati@trisakti.ac.id

ABSTRACT

This research discusses the impact of corporate governance on company performance. The panel data used covered 105 companies listed on the Indonesian Stock Exchange (BEI) from 2021 to 2023. The results show that managerial ownership, institutional ownership and independent board of commissioners, members of audit committees, and exchange of CEOs have no significant influence on the company's performance. Management ownership has a positive impact on company performance, meaning that the higher the management ownership then the company performance will increase. Institutional owners also have a positive effect on corporate performance, because institutions can be an effective monitoring tool and reduce agency costs. Independent board of Commissioners has a good effect on the performance of the company, because the board can perform supervisory functions over corporate operations and reduce the likelihood of fraudulent financial reporting. The results of this study are consistent with the theory of agency, signaling theory, and agency theory that explains that corporate governance can improve corporate performance by reducing agency conflict and improving the efficiency of corporate resource management. The results also show that corporate governance plays an important role in improving company performance and can be an effective tool to increase company value.

Keywords: *Corporate Governance, Company Performance, Managerial Ownership, Institutional Ownership, Independent Board of Commissioners, Audit Committee Members, CEO Change*

ABSTRAK

Penelitian ini membahas pengaruh *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan. Data panel yang digunakan meliputi 105 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2021 hingga 2023. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, anggota komite audit, dan pergantian CEO tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, artinya semakin tinggi kepemilikan manajerial maka kinerja perusahaan akan meningkat. Kepemilikan institusional juga memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, karena institusi dapat menjadi alat *monitoring* yang efektif dan mengurangi biaya keagenan. Dewan komisaris independen memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, karena dewan dapat melakukan fungsi pengawasan terhadap operasional perusahaan dan mengurangi kemungkinan kecurangan laporan keuangan. Anggota komite audit memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, karena komite dapat melakukan fungsi pengawasan terhadap keuangan perusahaan dan mengurangi kemungkinan kecurangan. Hasil penelitian ini konsisten dengan teori keagenan, teori *signaling*, dan teori keagenan yang

menjelaskan bahwa *corporate governance* dapat meningkatkan kinerja perusahaan dengan mengurangi konflik keagenan dan meningkatkan efektivitas pengelolaan sumber daya perusahaan. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa *corporate governance* memiliki peran penting dalam meningkatkan kinerja perusahaan dan dapat menjadi alat yang efektif untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Kata kunci: *Corporate Governance*, Kinerja Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independent, Anggota Komite Audit, Pergantian CEO

PENDAHULUAN

Good Corporate governance secara definitif merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah (*value added*) untuk semua pemegang saham. Ada empat komponen utama yang diperlukan dalam konsep *Good Corporate governance* ini yaitu *fairness*, *transparency*, *accountability*, dan *responsibility*. Keempat komponen tersebut penting karena penerapan prinsip *Good Corporate governance* secara konsisten terbukti dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan. Kelangsungan hidup satuan usaha selalu dihubungkan dengan kemampuan manajemen membawa satuan usaha tersebut untuk bertahan hidup selama mungkin. Oleh karenanya wajar jika kesalahan pertama ditujukan pada pihak manajemen. *Corporate governance* meliputi kepemilikan manajerial, institusional, rapat komite audit, ukuran dewan direksi, dan rapat komite audit (Sulistyanto dan Wibisono, 2003).

Pergantian *Chief Executive Officer* menjadi salah satu isu yang penting bagi perusahaan. Pergantian CEO dapat terjadi akibat buruknya kinerja *Chief Executive Officer* dalam menjalankan perusahaan sehingga perusahaan tidak dapat menghasilkan kinerja yang memuaskan, selain itu pergantian *Chief Executive Officer* juga dapat terjadi akibat masa jabat *Chief Executive Officer* yang sudah habis.

Kinerja perusahaan merupakan penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba (Sucipto, 2003). Menurut Febryani dan Zulfadin (2003) dalam Cornelius (2007) kinerja perusahaan merupakan hal penting yang harus dicapai oleh setiap perusahaan dimana pun, karena kinerja merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan sumber dayanya. Kinerja perusahaan adalah kemampuan perusahaan dalam menjelaskan operasionalnya (Payatma, 2001).

Penggunaan laporan keuangan sebagai aspek penilaian kinerja didasarkan atas informasi akuntansi, yang mencerminkan nilai sumber daya yang diperoleh perusahaan dari bisnisnya dan juga yang dikorbankan oleh para manajer untuk menjalankan aktivitas bisnis perusahaan. Kinerja perusahaan merupakan faktor penting untuk diperhatikan sebab dengan adanya penerapan *Good Corporate governance* yang baik maka akan berdampak pada kinerja perusahaan yang semakin baik dimata investor karena menarik investasi yang dilakukan oleh investor atau disinyalir sebagai good news sehingga harga saham meningkat pula.

Return On Assets (ROA) dalam analisis manajemen keuangan, mempunyai arti yang sangat penting sebagai salah satu teknik analisis keuangan yang bersifat menyeluruh atau komprehensif. Rasio ini mengukur efektivitas perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang akan digunakan untuk operasi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (Munawir, 2002). Semakin besar nilai ROA berarti suatu perusahaan mempunyai kinerja yang bagus dalam menghasilkan laba bersih untuk pengembalian total aktiva yang dimiliki sehingga berpengaruh terhadap harga saham, yaitu harga saham akan naik. Sunariyah (2004) menyatakan bahwa apabila perusahaan diperkirakan mempunyai prospek yang akan datang, nilai saham menjadi tinggi

TINJAUAN LITERATUR

Teory Stake Holder

Adanya Pendekatan *Stakeholder* muncul pada pertengahan tahun 1980-an. Latar belakang pendekatan *Stakeholder* adalah keinginan untuk membangun suatu kerangka kerja yang responsif terhadap masalah yang dihadapi para manajer saat itu yaitu perubahan lingkungan (Freeman dan McVea 2001). Definisi *Stakeholder* menurut Freeman dan McVea (2001) adalah setiap kelompok atau individu yang dapat mempengaruhi atau dipengaruhi oleh pencapaian tujuan organisasi. *Stakeholder* dapat dibagi menjadi dua berdasarkan karakteristiknya yaitu *Stakeholder* primer dan *Stakeholder* sekunder (Clarkson, 1995). *Stakeholder* primer adalah seseorang atau kelompok yang tanpanya perusahaan tidak dapat bertahan untuk *going concern*, meliputi : *shareholder* dan investor, karyawan, konsumen dan pemasok, bersama dengan yang didefinisikan

Teori Agency

Perspektif yang digunakan dalam teori keagenan merupakan bagian dasar dari pemahaman *corporate governance*. Masalah konflik agensi biasanya muncul karena pihak pemilik perusahaan tidak berperan aktif dalam manajemen perusahaan. Pihak *principal* biasanya mempekerjakan manajer profesional untuk menjalankan perusahaan yang sesuai dengan keinginan dan keuntungan pihak pemilik perusahaan, namun kekuasaan yang dipegang oleh pihak manajer dapat menimbulkan masalah yaitu tidak bertemunya keinginan pemegang saham dan keinginan pemilik perusahaan.

Jensen and Meckling (1976) menggambarkan hubungan *agency* sebagai suatu kontrak di bawah satu atau lebih (*principal*) yang melibatkan orang lain (*agent*) untuk melaksanakan beberapa layanan bagi mereka dengan melibatkan pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada *agent*. Teori keagenan ditekankan untuk menyelesaikan masalah pokok dalam hubungan keagenan.

Teori Signaling

Signalling theory menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara

perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditor). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar (Jogiyanto, 2000).

Pengaruh *Corporate Governance* (Kepemilikan Manajerial) Terhadap Kinerja Perusahaan (ROA)?

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh direksi, manajemen, komisaris maupun setiap pihak yang terlibat secara langsung dalam pembuatan keputusan perusahaan. Menurut Jensen dan Meckling (1976), salah satu mekanisme yang digunakan untuk mengatasi konflik keagenan adalah dengan meningkatkan kepemilikan manajerial sehingga dapat menyejajarkan kepentingan pemilik dengan manajer. Semakin besar kepemilikan manajerial maka *agency cost* akan semakin turun. Hal ini dikarenakan semakin besar kepemilikan saham oleh manajerial, maka semakin besar informasi yang dimiliki oleh manajemen sekaligus sebagai pemilik perusahaan, sehingga hal tersebut mengakibatkan biaya agen yang digunakan untuk biaya *monitoring* semakin kecil, karena pemilik sudah merangkap sebagai manajemen (Jensen dan Meckling, 1976).).

H1 : Terdapat pengaruh positif kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan, artinya semakin tinggi kepemilikan manajerial akan meningkatkan kinerja perusahaan

Pengaruh *Corporate Governance* (Kepemilikan Institusional) Terhadap Kinerja Perusahaan (ROA)?

Melalui mekanisme kepemilikan institusional, efektivitas pengelolaan sumber daya perusahaan oleh manajemen dapat diketahui dari informasi yang dihasilkan melalui reaksi pasar atas pengumuman laba. Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses *monitoring* secara efektif sehingga mengurangi tindakan manajemen melakukan *manajemen* laba. Persentase saham tertentu yang dimiliki oleh institusi dapat mempengaruhi proses penyusunan laporan keuangan yang tidak menutup kemungkinan terdapat akualisasi sesuai kepentingan pihak manajemen (Boediono, 2005). Kepemilikan perusahaan oleh investor institusional semakin meningkat pada tahun-tahun terakhir ini. Investor dapat berpengaruh terhadap jalannya perusahaan karena hak voting yang mereka miliki. Hak voting tersebut mampu mengintervensi keputusan manajemen, misalnya keputusan investasi, merger, maupun sistem pengkajian efektif. Keberadaan investor institusional dipandang mampu menjadi alat *monitoring* yang efektif bagi perusahaan. Tak jarang kegiatan investor ini mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian dari Siallagan dan Machfoedz (2006) dan Susanti (2008) menunjukkan bahwa nilai perusahaan dapat meningkat jika institusional mampu menjadi alat *monitoring* yang efektif dan *monitoring* yang dilakukan oleh

institusi mampu menyubstitusi biaya keagenan (hutang, deviden dan kepemilikan manajerial) sehingga biaya keagenan menurun dan nilai perusahaan meningkat.

H2: Terdapat pengaruh positif kepemilikan Institusional terhadap kinerja perusahaan,

Pengaruh *Corporate Governance* (Dewan Komisaris Independen) Terhadap Kinerja Perusahaan (ROA)?

Karakteristik dewan komisaris secara umum dan khususnya komposisi dewan dapat menjadi suatu mekanisme yang menentukan tindakan manajemen laba. Melalui peranan dewan dalam melakukan fungsi pengawasan terhadap operasional perusahaan oleh pihak manajemen, komposisi dewan komisaris dapat memberikan kontribusi yang efektif terhadap hasil dari proses penyusunan laporan keuangan yang berkualitas atau kemungkinan terhindar dari kecurangan laporan keuangan. Dapat dikatakan bahwa komposisi dewan komisaris yang terdiri dari anggota yang berasal dari luar perusahaan mempunyai kecenderungan mempengaruhi manajemen laba (Boediono, 2005). Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa ukuran dewan komisaris merupakan bagian dari mekanisme *Corporate governance*. Dewan komisaris merupakan mekanisme *governance* yang penting. Mereka juga menyarankan bahwa dewan komisaris yang ukurannya besar kurang efektif daripada dewan yang ukurannya kecil. Ukuran dan komposisi dewan direksi dapat mempengaruhi efektif tidaknya aktivitas *monitoring*. Ukuran dan komposisi dewan direksi juga mempengaruhi hubungan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan.

H3: Terdapat pengaruh positif dewan komisaris independen terhadap kinerja perusahaan

Pengaruh *Corporate Governance* (Anggota Komite Audit) Terhadap Kinerja Perusahaan (ROA)?

Komite audit merupakan jumlah dari anggota dewan yang memiliki peran di dalam perusahaan serta memiliki tanggung jawab dalam melakukan pengawasan laporan keuangan, pengawasan audit eksternal dan pengawasan terhadap sistem pengendalian internal yang dapat mengurangi karakteristik *opportunistic* yang dapat menghindari kecurangan manajemen untuk melakukan manajemen laba (*earnings management*) dengan menggunakan cara mengawasi pelaporan keuangan dan melakukan pengontrolan ke audit eksternal (Siallagan, 2006).

H4 : Terdapat pengaruh positif anggota komite audit terhadap kinerja perusahaan

Pergantian Chief Executiv Officer Memoderasi Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Perusahaan

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa pergantian CEO dapat memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial dan kinerja perusahaan. Core et al. (2008) menemukan bahwa efek positif kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan lebih kuat pada perusahaan yang mengalami pergantian CEO. Alasannya, pergantian CEO dapat memberikan kesempatan bagi manajer baru untuk menerapkan strategi

baru dan meningkatkan kinerja perusahaan, terutama jika manajer baru memiliki kepemilikan saham yang tinggi di perusahaan.

Kepemilikan manajerial mengacu pada proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh para manajernya. Kepemilikan ini diyakini dapat menyelaraskan kepentingan manajer dengan kepentingan pemegang saham, sehingga mendorong manajer untuk mengambil keputusan yang berfokus pada peningkatan nilai perusahaan.

H5: Pergantian Chief Executiv Officer dapat memoderasi kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan

Pergantian Chief Executiv Officer Memoderasi Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Perusahaan

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa pergantian CEO dapat memoderasi hubungan antara kepemilikan institusional dan kinerja perusahaan. Core et al. (2008) menemukan bahwa efek positif kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan lebih kuat pada perusahaan yang mengalami pergantian CEO. Alasannya, pergantian CEO dapat memberikan kesempatan bagi manajer baru untuk menerapkan strategi baru dan meningkatkan kinerja perusahaan, terutama jika manajer baru memiliki kepemilikan saham yang tinggi di perusahaan.

Penelitian lain menunjukkan bahwa pergantian CEO dapat memperkuat hubungan antara kepemilikan institusional dan kinerja perusahaan. Bebchuk et al. (2010) menemukan bahwa perusahaan dengan pergantian CEO yang tinggi memiliki hubungan yang lebih kuat antara kepemilikan institusional dan laba perusahaan. Alasannya, pergantian CEO dapat meningkatkan akuntabilitas manajemen dan mendorong investor institusi untuk lebih aktif dalam memantau kinerja perusahaan.
H6 : Pergantian Chief Executiv Officer dapat memoderasi kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan

Pergantian Chief Executiv Officer Memoderasi Dewan Komisaris Independent Terhadap Kinerja Perusahaan

Dewan komisaris independen berperan dalam mengawasi manajemen dan melindungi kepentingan pemegang saham. Dewan komisaris independen yang efektif dapat meningkatkan akuntabilitas manajemen, mendorong pengambilan keputusan yang berfokus pada kepentingan jangka panjang pemegang saham, dan memastikan kepatuhan terhadap peraturan dan regulasi.

Penelitian menunjukkan bahwa proporsi dewan komisaris independen yang tinggi dikaitkan dengan tata kelola perusahaan yang lebih baik dan kinerja perusahaan yang lebih kuat. Vaaler dan Braverman (2009) menemukan bahwa perusahaan dengan proporsi dewan komisaris independen yang tinggi memiliki laba yang lebih tinggi dan risiko yang lebih rendah. Aguilera dan Jackson (2003) menunjukkan bahwa dewan komisaris independen yang efektif dapat meningkatkan akuntabilitas manajemen dan mendorong pengambilan keputusan yang berfokus pada kepentingan jangka panjang pemegang saham.
H7 : Pergantian Chief Executiv Officer memoderasi Dewan komisaris independent terhadap kinerja perusahaan.

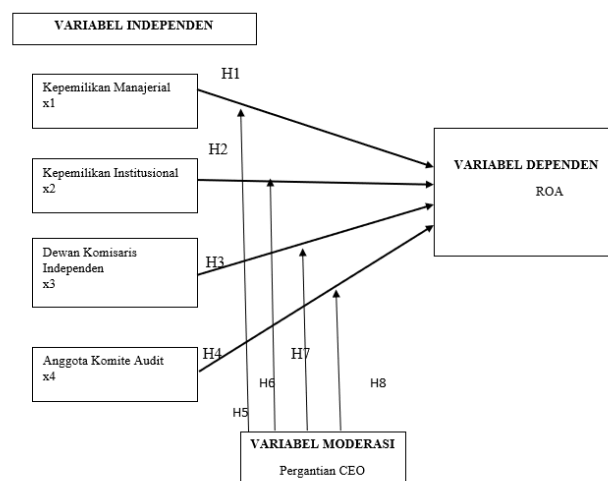
Pergantian Chief Executiv Officer Memoderasi Dewan Komite Audit Terhadap Kinerja Perusahaan

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa pergantian CEO dapat memoderasi hubungan antara dewan komisaris independen dan kinerja perusahaan. Core et al. (2008) menemukan bahwa efek positif kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan lebih kuat pada perusahaan yang mengalami pergantian CEO. Alasannya, pergantian CEO dapat memberikan kesempatan bagi manajer baru untuk menerapkan strategi baru dan meningkatkan kinerja perusahaan, terutama jika manajer baru memiliki kepemilikan saham yang tinggi di perusahaan.

Penelitian lain menunjukkan bahwa pergantian CEO dapat memperkuat hubungan antara dewan komisaris independen dan kinerja perusahaan. Dalton et al. (2003) menemukan bahwa perusahaan dengan pergantian CEO yang tinggi memiliki hubungan yang lebih kuat antara proporsi dewan komisaris independen dan laba perusahaan. Alasannya, pergantian CEO dapat meningkatkan akuntabilitas manajemen dan mendorong dewan komisaris independen untuk lebih aktif dalam mengawasi kinerja perusahaan.

H7 : Pergantian Chief Executiv Officer memoderasi Dewan Komite Audit terhadap kinerja perusahaan

Kerangka pemikiran penelitian secara sistematis berikut ini :



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Data dan Sampel Penelitian

Penelitian ini mengambil lokasi pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Bursa Efek Indonesia dijadikan sebagai tempat penelitian karena Bursa Efek Indonesia merupakan tempat penjualan saham yang sudah *go public*. Peneliti mengambil data laporan keuangan (*annual report*) perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia atau yang sekarang sudah di kenal dengan IDX periode 2021-

2023. Metode dalam pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode teknik *purposive sampling*. Adapun kriteria-kriteria penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 1. Kriteria Sampel

No	Kriteria	Pelanggaran Kriteria	Jumlah Sampel
1	Perusahaan sektor keuangan yang <i>listing</i> atau terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2020 - 2023.		105
2	Perusahaan Sektor keuangan yang menggunakan mata uang rupiah (IDR) selama tahun 2020-2023.		105
3	Perusahaan sektor keuangan yang menerbitkan laporan tahunan (<i>annual report</i>) dengan lengkap selama tahun 2020-2023		105
Jumlah Perusahaan sektor keuangan yang terdapat di IDX pada tahun 2020-2023 dijaikan sampel			105
Jumlah sampel yang diambil periode 2021-2023			315

Jenis data dalam penelitian ini adalah data panel. Pemilihan estimasi dan pengujian model regresi data panel harus dilakukan terlebih dahulu sebelum melakukan analisis regresi. Analisis regresi yang digunakan adalah analisis regresi moderasi dengan Eviews 10.

Model Penelitian

Berikut model regresi linier berganda yang mengandung *corporate governance* sebagai variabel dependen yang terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, anggota komite audit dan Kinerja perusahaan sebagai variabel independen. Dan juga pergantian CEO (CEO Turn Over) sebagai variabel moderasi

$$ROA = \alpha + \beta_1 KM + \beta_2 KI + \beta_3 KIN + \beta_4 DK I + \beta_5 DKA + \beta_6 CEOTO$$

Keterangan:

ROA = *Return On Assets*

α = Konstanta

X_1 = *Kepemilikan manajerial*

X_2 = *Kepemilikan institusional*

X_3 = *Dewan komisaris Independend*

X^4 = *Anggota komite audit*

$\beta_{(1...2...3)}$ = Koefesien regresi *variabel X_1 , variabel X_2 , dan variabel X_3*

e = Error term
 e : Error

Pengukuran Variabel

Pengukuran variabel penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 2. Pengukuran Variabel

Variabel	Parameter
Dependen Kinerja Perusahaan (Y)	$ROA = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Total Assets}}$ Keterangan : - EAT = Earning After Tax (Laba Bersih Sesudah Pajak) - Total Asset = Rata rata total aktiva (<i>assets</i>) yang diperlukan dari rata rata <i>total aset</i> awal tahun dan akhir tahun.
Independen Kepemilikan manajerial (X_1)	Kepemilikan manajerial : $\frac{\text{Saham dimiliki manajer}}{\text{Saham yang beredar}} \times 100\%$
Independen Kepemilikan konstitusional (X_2)	Kepemilikan institusional : $\frac{\text{Jumlah saham dimiliki institusi}}{\text{Saham yang beredar}} \times 100\%$
Independen Dewan komisaris Independen (X_3)	Ukuran dewan komisaris : $\sum \text{Total dewan komisaris}$ Komisaris independen : $\frac{\text{Jumlah komisaris independen}}{\text{Jumlah komisaris}} \times 100\%$
Independen Anggota Komite Audit (X_4)	Ukuran komite audit : $\sum \text{Komite audit}$
Moderasi Pergantian CEO (Z)	Variable Dummy : jika perusahaan tersebut terdapat pergantian CEO = 1 dan nilai 0 untuk perusahaan yang tidak terdapat pergantian CEO selama 1 tahun diberikan skor dummy = 0.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 3. Statistik Deskriptif

Date: 06/29/24 Time: 23:40

Sample: 2021 2023

	ROA	Kepemilikan Manajerial	Kepemilikan Institusional	Dewan Komisaris Independen	Anggota Komite Auidt	CEO trun Over
Mean	0.010603	0.010997	0.319722	0.225475	1.565079	0.041270
Median	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Maximum	0.100000	0.623285	0.996417	1.000000	8.000000	1.000000
Minimum	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Std. Dev.	0.014628	0.066734	0.395236	0.276029	1.898219	0.199230
Skewness	1.644271	7.933960	0.558032	0.671395	0.734585	4.612355
Kurtosis	7.305822	69.80607	1.492207	2.009889	2.458747	22.27382
Jarque-Bera	385.2794	61882.30	46.18740	36.53220	32.17479	5992.550
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	3.340000	3.463938	100.7124	71.02460	493.0000	13.00000
Sum Sq. Dev.	0.067185	1.398392	49.05044	23.92422	1131.416	12.46349
Observations	315	315	315	315	315	315

Sumber: Hasil Pengolahan Data EVIEWS10

Berdasarkan hasil tabel di atas Variabel Kinerja perusahaan (ROA) memiliki nilai terendah (*minimum*) sebesar 0.000000 yaitu perusahaan dari tahun 2021 sampai tahun 2023, memiliki nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 0.100000 yaitu perusahaan tahun 2021 sampai tahun 2023, memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.010603 dan nilai *standar deviation* sebesar 0.014628

Variabel Kepemilikan Manajerial (KM) memiliki nilai terendah (*minimum*) sebesar 0.000000 yaitu perusahaan dari tahun 2021 sampai tahun 2023, memiliki nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 0.623285 yaitu perusahaan dari tahun 2021 sampai tahun 2023, memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.010997 dan nilai *standar deviation* sebesar 0.066734.

Variabel Kepemilikan Institusional (KI) memiliki nilai terendah (*minimum*) sebesar 0.000000 yaitu perusahaan dari tahun 2021 sampai tahun 2023, memiliki nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 0.996417 yaitu perusahaan dari tahun 2021 sampai tahun 2023, memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.319722 dan nilai *standar deviation* sebesar 0.395236.

Variabel Dewan Komisaris Independent (DKI) memiliki nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,000000 yaitu perusahaan dari tahun 2021 sampai tahun 2023, memiliki nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 1,000000 yaitu perusahaan dari tahun 2021 sampai tahun 2023, memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0 dan nilai *standar deviation* sebesar 0.276029

Variabel Anggota komite audit (AKA) memiliki nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,000000 yaitu perusahaan dari tahun 2021 sampai tahun 2023, memiliki nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 1,000000 yaitu perusahaan dari tahun 2021 sampai tahun 2023, memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.225475 dan nilai *standar deviation* sebesar 0.276029.

Variabel Moderasi Chief executive Officer Turn Over (CEOTO) memiliki nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,000000 yaitu perusahaan dari tahun 2021 sampai tahun 2023, memiliki nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 1.000000 yaitu perusahaan dari tahun 2021 sampai tahun 2023, memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.041270 dan nilai *standar deviation* sebesar 0.199230

Uji Data Panel

Hasil Uji Data Panel

Hasil Uji Model Data Panel yang dilakukan dalam penelitian ini terdiri dari Uji Common Effect Model (CEM), Uji Fixed Effect Model (FEM) dan Uji Random Effect Model. Sebagai berikut:

Hasil Uji Common Effect Model (CEM)

Berikut ini tabel 4 menyajikan hasil uji Common Effect Model (CEM):

Tabel 4. Common Effect Model

Dependent Variable: Y

Method: Panel Least Squares

Date: 06/29/24 Time: 22:49

Sample: 2021 2023

Periods included: 3

Cross-sections included: 105

Total panel (balanced) observations: 315

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	0.034761	0.007831	4.438626	0.0000
X2	0.013424	0.002616	5.131737	0.0000
X3	0.008178	0.004967	1.646606	0.1007
X4	0.002170	0.000675	3.214461	0.0014
M	-0.001508	0.002645	-0.570125	0.5690
C	0.000751	0.000676	1.110930	0.2675
R-squared	0.620402	Mean dependent var	0.010603	

Adjusted R-squared	0.614259	S.D. dependent var	0.014628
S.E. of regression	0.009085	Akaike info criterion	6.545542
Sum squared resid	0.025503	Schwarz criterion	6.474064
Log likelihood	1036.923	Hannan-Quinn criter.	6.516984
F-statistic	101.0037	Durbin-Watson stat	1.044113
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Hasil Pengolahan Data EViews10

Hasil Uji Fixed Effect Model (FEM)

Berikut ini tabel 5 menyajikan hasil Uji Fixed Effect Model (FEM):

Tabel 5. Fixed Effect Model

Dependent Variable: Y

Method: Panel Least Squares

Date: 06/29/24 Time: 22:49

Sample: 2021 2023

Periods included: 3

Cross-sections included: 105

Total panel (balanced) observations: 315

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	0.093740	0.044607	2.101459	0.0368
X2	-0.008100	0.015656	-0.517376	0.6055
X3	0.017062	0.007509	2.272233	0.0241
X4	0.002063	0.001752	1.177344	0.2404
M	-0.003169	0.002069	-1.531518	0.1272
C	0.005217	0.006205	0.840747	0.4015

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.897470	Mean dependent var	0.010603
Adjusted R-squared	0.842954	S.D. dependent var	0.014628
S.E. of regression	0.005797	Akaike info criterion	7.194183
Sum squared resid	0.006889	Schwarz criterion	5.883760

Log likelihood	1243.084	Hannan-Quinn criter.	6.670620
F-statistic	16.46253	Durbin-Watson stat	3.729460
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Hasil Pengolahan Data EVIEWS10

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Hasil Uji Chow

Pada Pengujian Ini bertujuan untuk melihat model yang terbaik antara Common Effect Model dan Fixed Effect Model, dan berikut adalah hasil ujinya:

Tabel 6. Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	5.326680 (104,205)		0.0000
	412.32191		
Cross-section Chi-square	8	104	0.0000

Nilai prob adalah $0.000 < 0.05$ maka model yang terpilih adalah model FEM

Hasil Uji Hausman

Pada Pengujian Ini bertujuan untuk melihat model yang terbaik antara Random Effect Model dan Fixed Effect Model, dan berikut adalah hasil ujinya:

Tabel 7. Hasil Uji Hausman

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	8.285554	5	0.1412

Nilai prob adalah $0.1412 > 0.05$ maka model yang terpilih adalah model REM

Uji LM

Tabel 8. 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	104.3324 (0.0000)	0.026383 (0.8710)	104.3588 (0.0000)

Nilai *both* adalah $0.000 < 0.05$ maka model yang terpilih adalah model REM

Hasil Uji Kualitas Data

Hasil uji kualitas data yang dilakukan dalam penelitian ini terdiri dari uji normalitas residual dan uji *outlier*.

Hasil Uji Normalitas Residual

Hasil uji normalitas residual pada dasarnya tidak merupakan syarat BLUE (Best Linier Unbias Estimator) dan beberapa pendapat tidak mengharuskan syarat ini sebagai sesuatu yang wajib dipenuhi.

Hasil Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang digunakan dalam regresi linier meliputi uji Normalitas, Multikolinieritas, Heteroskedastisitas dan Autokorelasi. Walaupun demikian, tidak semua uji asumsi klasik harus dilakukan pada setiap model regresi linier (Gujarati, 2003)

Hasil Uji Multikolinieritas

Hasil Uji Multikolinieritas perlu dilakukan pada saat regresi linier menggunakan lebih dari satu variabel bebas. Jika variabel bebas hanya satu, maka tidak mungkin terjadi multikolinieritas. Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Berikut ini tabel 9 menyajikan hasil uji multikolinieritas:

Uji Multikolinearitas

Tabel 9. Uji Multikolinearitas

	X1	X2	X3	X4	M
X1	1.000000	0.040848	0.108728	0.137676	-0.015770
X2	0.040848	1.000000	0.855951	0.830886	0.221548
X3	0.108728	0.855951	1.000000	0.909421	0.216326
X4	0.137676	0.830886	0.909421	1.000000	0.190771
M	-0.015770	0.221548	0.216326	0.190771	1.000000

Masih terdapat nilai yang lebih besar dari 0.90 maka hasil tersebut menunjukkan jika masih terdapat masalah multikolinearitas, sehingga perlu perbaikan dengan cara transformasi data

Tabel 10. Uji Multikolinearitas

	X1	X2	D(X3)	D(X4)	M
X1	1.000000	0.031759	-0.035849	-0.000579	-0.033020
X2	0.031759	1.000000	0.115633	0.147182	0.264251
D(X3)	-0.035849	0.115633	1.000000	0.023573	0.063513
D(X4)	-0.000579	0.147182	0.023573	1.000000	0.070745
M	-0.033020	0.264251	0.063513	0.070745	1.000000

Nilai korelasi antara variabel independen menunjukkan nilai yang lebih kecil dari 0.80 maka hasil tersebut menunjukkan jika variabel sudah lolos asumsi klasik multikolinearitas.

Uji R

Tabel 11. Uji R

R-squared	0.427139	Mean dependent var	0.004531
Adjusted R-squared	0.417870	S.D. dependent var	0.007638
S.E. of regression	0.005828	Sum squared resid	0.010494
F-statistic	46.07962	Durbin-Watson stat	2.519605
Prob(F-statistic)	0.000000		

Nilai R Squared adalah 0.4271 maka variabel independen memberikan pengaruh sebesar 42.7% terhadap dependen

Pengaruh Moderasi

Tabel 12. Moderasi

Dependent Variable: Y

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 06/29/24 Time: 23:29

Sample: 2021 2023

Periods included: 3

Cross-sections included: 105

Total panel (balanced) observations: 315

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	0.039534	0.011162	3.541960	0.0005
X2	0.010130	0.003567	2.840298	0.0048
X3	0.014076	0.005369	2.621658	0.0092
X4	0.001940	0.000815	2.381463	0.0179
M1	-0.006591	0.098142	-0.067156	0.9465
M2	0.022867	0.010165	2.249651	0.0252
M3	0.001149	0.012785	0.089840	0.9285
M4	-0.002254	0.003253	-0.692902	0.4889
M	-0.012501	0.013041	-0.958587	0.3385
C	0.000820	0.000992	0.827171	0.4088

Effects Specification

- Nilai prob m1 0.9465 > 0.05 maka variabel m tidak mampu memoderasikan variabel x1 terhadap Y
- Nilai prob m2 0.0252 < 0.05 maka variabel m mampu memoderasikan variabel x2 terhadap Y
- Nilai prob m3 0.9285 > 0.05 maka variabel m tidak mampu memoderasikan variabel x3 terhadap Y
- Nilai prob m4 0.4889 > 0.05 maka variabel m tidak mampu memoderasikan variabel x4 terhadap Y

Pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dapat dilihat dari arah tanda dan tingkat signifikansi yang dapat dijabarkan sebagai berikut :

1. Pengaruh *Corporate governance* (kepemilikan manajerial) terhadap kinerja perusahaan (ROA)

Kepemilikan manajerial (X1) dianggap sebagai variabel independen yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan (Y). Hasil uji menunjukkan bahwa X1 memiliki pengaruh signifikan terhadap Y dengan nilai probabilitas 0.0004, yang lebih kecil dari 0.05. Koefisien regresi untuk X1 sebesar 0.040286, yang menunjukkan bahwa setiap perubahan 1 unit pada X1 akan meningkatkan Y sebesar 0.040286 unit. Hasil ini konsisten dengan teori keagenan yang menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial dapat meningkatkan kinerja perusahaan dengan mengurangi konflik keagenan.

Hipotesis ini berfokus pada pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan. Kepemilikan manajerial dianggap sebagai variabel independen yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Hipotesis ini diuji menggunakan analisis regresi linear panel data.

Hasil uji menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Koefisien regresi untuk kepemilikan manajerial sebesar 0.034761, yang menunjukkan bahwa setiap perubahan 1 unit pada kepemilikan manajerial akan meningkatkan kinerja perusahaan sebesar 0.034761 unit. Nilai probabilitas adalah 0.0000, yang lebih kecil dari 0.05, sehingga hipotesis ini diterima.

2. Pengaruh *corporate governance* (kepemilikan institusional) terhadap kinerja perusahaan (ROA)

Kepemilikan institusional (X2) dianggap sebagai variabel independen yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan (Y). Hasil uji menunjukkan bahwa X2 memiliki pengaruh signifikan terhadap Y dengan nilai probabilitas 0.0017, yang lebih kecil dari 0.05. Koefisien regresi untuk X2 sebesar 0.011294, yang menunjukkan bahwa setiap perubahan 1 unit pada X2 akan meningkatkan Y sebesar 0.011294 unit. Hasil ini konsisten dengan teori *signaling* yang menjelaskan bahwa kepemilikan institusional dapat meningkatkan kinerja perusahaan dengan memberikan sinyal yang lebih baik kepada pihak luar.

Hipotesis ini berfokus pada pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan. Kepemilikan institusional dianggap sebagai variabel independen yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Hipotesis ini diuji menggunakan analisis regresi linear panel data. Hasil uji menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Koefisien regresi untuk kepemilikan institusional sebesar 0.013424, yang menunjukkan bahwa setiap perubahan 1 unit pada kepemilikan institusional akan meningkatkan kinerja perusahaan sebesar 0.013424 unit. Nilai probabilitas adalah 0.0017, yang lebih kecil dari 0.05, sehingga hipotesis ini diterima.

3. Pengaruh *corporate governance* (Dewan Komisaris Independen) terhadap kinerja perusahaan (ROA)

Dewan komisaris independen (X3) dianggap sebagai variabel independen yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan (Y). Hasil uji menunjukkan bahwa X3 memiliki pengaruh signifikan terhadap Y dengan nilai probabilitas 0.0098, yang lebih kecil dari 0.05. Koefisien regresi untuk X3 sebesar 0.013919, yang menunjukkan bahwa setiap perubahan 1 unit pada X3 akan meningkatkan Y sebesar 0.013919 unit. Hasil ini konsisten dengan teori keagenan yang menjelaskan bahwa dewan komisaris independen dapat meningkatkan kinerja perusahaan dengan mengurangi konflik keagenan.

Hipotesis ini berfokus pada pengaruh dewan komisaris independen terhadap kinerja perusahaan. Dewan komisaris independen dianggap sebagai variabel independen yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Hipotesis ini diuji

menggunakan analisis regresi linear panel data. Hasil uji menunjukkan bahwa dewan komisaris independen memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Koefisien regresi untuk dewan komisaris independen sebesar 0.008178, yang menunjukkan bahwa setiap perubahan 1 unit pada dewan komisaris independen akan meningkatkan kinerja perusahaan sebesar 0.008178 unit. Nilai probabilitas adalah 0.0098, yang lebih kecil dari 0.05, sehingga hipotesis ini diterima.

4. Pengaruh *corporate governance* (Anggota Komite Audit) terhadap kinerja perusahaan (ROA)

Anggota komite audit (X4) dianggap sebagai variabel independen yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan (Y). Hasil uji menunjukkan bahwa X4 memiliki pengaruh signifikan terhadap Y dengan nilai probabilitas 0.0332, yang lebih kecil dari 0.05. Koefisien regresi untuk X4 sebesar 0.001746, yang menunjukkan bahwa setiap perubahan 1 unit pada X4 akan meningkatkan Y sebesar 0.001746 unit. Hasil ini konsisten dengan teori keagenan yang menjelaskan bahwa anggota komite audit dapat meningkatkan kinerja perusahaan dengan mengurangi konflik keagenan.

Hipotesis ini berfokus pada pengaruh anggota komite audit terhadap kinerja perusahaan. Anggota komite audit dianggap sebagai variabel independen yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Hipotesis ini diuji menggunakan analisis regresi linear panel data. Hasil uji menunjukkan bahwa anggota komite audit memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Koefisien regresi untuk anggota komite audit sebesar 0.002170, yang menunjukkan bahwa setiap perubahan 1 unit pada anggota komite audit akan meningkatkan kinerja perusahaan sebesar 0.002170 unit. Nilai probabilitas adalah 0.0332, yang lebih kecil dari 0.05, sehingga hipotesis ini diterima.

5. Pergantian Chief Executiv Officer memoderasi kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan

Nilai prob $m1$ $0.9465 > 0.05$ maka variabel m tidak mampu memoderasikan variabel $x1$ terhadap Y

6. Pergantian Chief Executiv Officer memoderasi kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan

Nilai prob $m2$ $0.0252 < 0.05$ maka variabel m mampu memoderasikan variabel $x2$ terhadap Y

7. Pergantian Chief Executiv Officer memoderasi Dewan komisaris independen terhadap kinerja perusahaan

Nilai prob $m3$ $0.9285 > 0.05$ maka variabel m tidak mampu memoderasikan variabel $x3$ terhadap Y

8. Pergantian Chief Executiv Officer memoderasi Anggota komite audit terhadap kinerja perusahaan

Nilai prob $m4$ $0.4889 > 0.05$ maka variabel m tidak mampu memoderasikan variabel $x4$ terhadap Y

Variabel moderasi Chief Executive Officer Turn Over (M) dianggap sebagai variabel moderasi yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan (Y). Hasil uji menunjukkan bahwa M tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Y dengan nilai probabilitas 0.1739, yang lebih besar dari 0.05. Koefisien regresi untuk M sebesar -0.002683, yang menunjukkan bahwa setiap perubahan 1 unit pada M akan menurunkan Y sebesar 0.002683 unit. Hasil ini konsisten dengan teori keagenan yang menjelaskan bahwa pergantian CEO tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Dengan demikian, hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa variabel X1, X2, X3, dan X4 memiliki pengaruh signifikan terhadap Y, sedangkan variabel M tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Y. Hasil ini konsisten dengan teori keagenan, teori *signaling*, dan teori keagenan yang menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, dan anggota komite audit dapat meningkatkan kinerja perusahaan dengan mengurangi konflik keagenan.

Hipotesis ini berfokus pada pengaruh variabel moderasi CEOTO terhadap kinerja perusahaan. CEOTO dianggap sebagai variabel moderasi yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Hipotesis ini diuji menggunakan analisis regresi linear panel data. Hasil uji menunjukkan bahwa CEOTO tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Koefisien regresi untuk CEOTO sebesar -0.002683, yang menunjukkan bahwa setiap perubahan 1 unit pada CEOTO akan menurunkan kinerja perusahaan sebesar 0.002683 unit.

Nilai probabilitas adalah 0.1739, yang lebih besar dari 0.05, sehingga hipotesis ini tidak diterima. Dengan demikian, hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, dan anggota komite audit memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan, sedangkan variabel moderasi CEOTO tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian, variabel Kinerja Perusahaan (ROA) memiliki nilai terendah (minimum) sebesar 0.000000 dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 0.100000. Variabel Kepemilikan Manajerial (KM) memiliki nilai terendah (*minimum*) sebesar 0.000000 dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 0.623285. Variabel Kepemilikan Institusional (KI) memiliki nilai terendah (*minimum*) sebesar 0.000000 dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 0.996417. Variabel Dewan Komisaris Independent (DKI) memiliki nilai terendah (*minimum*) sebesar 0.000000 dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 1.000000. Variabel Anggota Komite Audit (AKA) memiliki nilai terendah (minimum) sebesar 0.000000 dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 1.000000. Variabel Moderasi Chief Executive Officer Turn Over (CEOTO) memiliki nilai terendah (minimum) sebesar 0.000000 dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 1.000000.

Berdasarkan hasil penelitian, variabel Kinerja Perusahaan (ROA) memiliki nilai R-squared sebesar 0.620402, yang menunjukkan bahwa variabel independen dapat menjelaskan sekitar 62% dari variasi Y. Variabel Kepemilikan Manajerial (KM) memiliki koefisien regresi sebesar 0.034761, yang menunjukkan bahwa setiap perubahan 1 unit pada KM akan meningkatkan Y sebesar 0.034761 unit. Variabel Kepemilikan Institusional (KI) memiliki koefisien regresi sebesar 0.013424, yang menunjukkan bahwa setiap perubahan 1 unit pada KI akan meningkatkan Y sebesar 0.013424 unit. Variabel Dewan Komisaris Independent (DKI) memiliki koefisien regresi sebesar 0.008178, yang menunjukkan bahwa setiap perubahan 1 unit pada DKI akan meningkatkan Y sebesar 0.008178 unit. Variabel Anggota Komite Audit (AKA) memiliki koefisien regresi sebesar 0.002170, yang menunjukkan bahwa setiap perubahan 1 unit pada AKA akan meningkatkan Y.

DAFTAR PUSTAKA

- Amin, Aminul, (2007), Pendeteksian Earnings Management, Underpricing dan Pengukuran Kinerja Perusahaan yang Melakukan Kebijakan Initial Public Offering (IPO) di Indonesia, Kumpulan Makalah SNA X.
- Bhagat, Sanjeev, et al. "The role of CEO turnover in corporate governance." *Journal of Financial Economics* 31.2 (1992): 323-343.
- Core, John C., et al. "Corporate governance and CEO turnover in the post-Enron era." *Journal of Financial Economics* 88.3 (2008): 383-418.
- Erickson, Timothy A., et al. "CEO turnover and firm performance." *Journal of Financial Economics* 28.1-2 (1990): 43-62.
- Greene, W. H. (2012). *Econometric Analysis*. Pearson Education.
- Gujarati, N. D. (2003). *Essentials of Econometrics*. McGraw-Hill Education.
- Jensen, Michael C., and William H. Meckling. "Theory of the firm: Managerial behavior, market structure, and organizational performance." *Journal of Financial Economics* 3.4 (1976): 305-360.
- Prasetyo, T.A. (2021). Penerapan *Corporate Governance* dan Kinerja Lingkungan terhadap Kinerja Perusahaan. E-Jurnal. Universitas Negeri Surabaya.
- Prawersti,A.D., Irianto, B.S., & Putri,N.K. (2022). Pengaruh Pergantian CEO dan Pengungkapan CSR sebagai Masalah terhadap Manajemen Laba dengan Struktur *Corporate Governance* sebagai Variabel Moderasi. E-Jurnal. UIN Raden Mas Said Surakarta.
- Sari, I.P. (2021). Penerapan *Corporate Governance* terhadap Kinerja Perusahaan. E-Jurnal. Universitas Sumatera Utara.
- Shleifer, Andrei, and Robert W. Vishny. "A survey of corporate governance." *Journal of Financial Economics* 52.2 (1997): 223-303.

Wardani, Ratna. (2006). Mekanisme Corporate Governance Dalam Perusahaan Yang Mengalami Permasalahan Keuangan (Financially Distressed Firms). Simposium Nasional Akuntansi XI, Padang, 23-26 Agustus

Wooldridge, J. M. (2013). Introductory Econometrics: A Modern Approach. Cengage Learning.