

Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan pada Perusahaan Indeks LQ45 Pasca Pandemi COVID-19

Raraz Asghari Giffarina^{1*}, Azwardi², Muizzudin³

^{1,2,3}Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Sriwijaya

giffarina@yahoo.com*

*Corresponding Author

Submitted: Maret 2, 2026

Accepted: Maret 8, 2026

Published: April 1, 2026

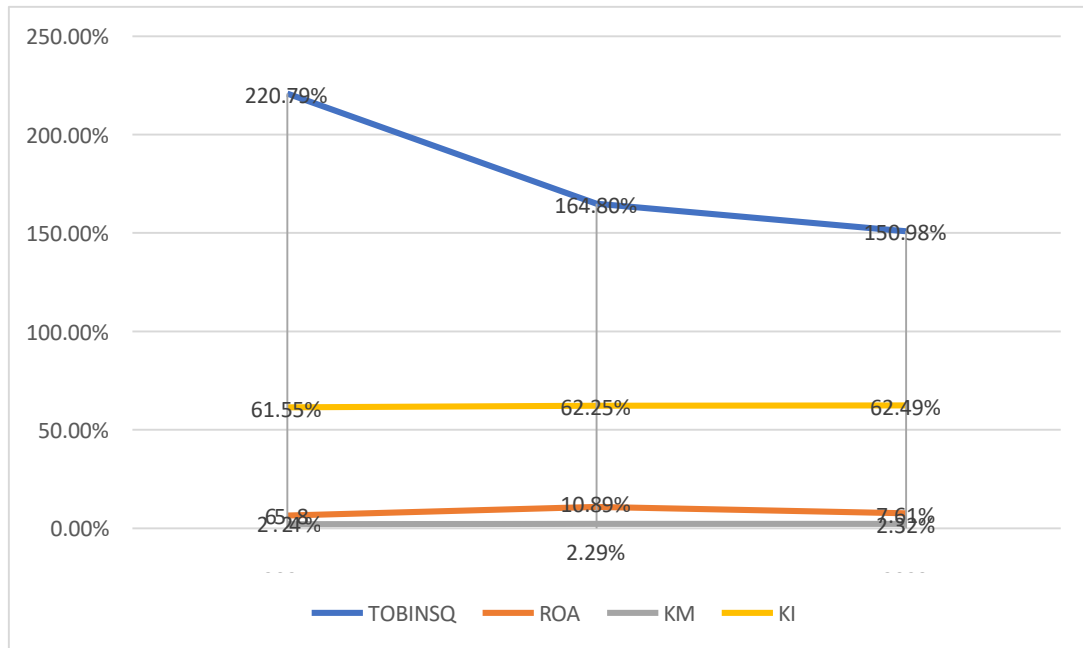
ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of managerial ownership and institutional ownership on company value through financial performance in LQ45 Index companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2021–2023, as a phase of recovery after the COVID-19 pandemic. The inconsistency of previous empirical findings regarding the relationship between ownership structure, profitability, and company value prompted a re-examination by placing profitability (ROA) as a mediating variable. The study used a quantitative approach with purposive sampling of 25 companies, yielding 75 observations. Data analysis was performed using path analysis and Sobel's test with the help of SPSS. The results showed that managerial ownership and institutional ownership had a positive and significant effect on profitability. Furthermore, managerial ownership, institutional ownership, and profitability were found to have a positive and significant effect on company value. The mediation test showed that profitability partially mediates the effect of managerial ownership and institutional ownership on company value. These findings reinforce agency theory and signaling theory, namely that increased ownership by management and institutions can strengthen oversight mechanisms, reduce agency conflicts, improve financial performance, and send positive signals to the market, which in turn increases company value. In practical terms, these findings have implications for management in designing an optimal ownership structure to improve company performance and value, for investors as a basis for investment decisions, and for regulators in strengthening corporate governance policies that promote transparency and accountability in the capital market.

Keywords: *Ownership; Managerial; Institutional; Profitability; Company*

PENDAHULUAN

Dalam menghadapi dinamika pasar global pasca pandemi COVID-19, perusahaan tidak hanya diharuskan untuk bertahan, tetapi juga meningkatkan nilai perusahaan melalui penguatan kinerja keuangan dan tata kelola yang efektif. Penerapan Tata Kelola Perusahaan yang Baik (GCG) diyakini sebagai mekanisme strategis dalam menciptakan transparansi, akuntabilitas, dan efisiensi manajemen (Chipalkatti et al., 2021). García-Sánchez et al. (2020) menekankan bahwa penerapan GCG dapat meningkatkan kinerja keuangan dengan mengurangi praktik oportunistik dan risiko manajemen. Sejalan dengan hal ini, Hammond et al. (2022) menemukan bahwa GCG memperkuat nilai perusahaan dengan meningkatkan kepercayaan investor.



Grafik 1. Rata-Rata TobinsQ, Return on Asset, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Perusahaan LQ45 Terdaftar di BEI Periode 2021-2023
 Sumber : Idx.co.id (data diolah penulis)

Grafik 1 di atas menunjukkan bahwa dari tahun 2021 hingga 2023, rata-rata kepemilikan manajerial perusahaan tidak mengalami perubahan signifikan tetapi meningkat setiap tahun menjadi 2,24% dan 2,32%, sementara nilai perusahaan menurun setiap tahun. Dalam konteks Indonesia, perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 mewakili emiten dengan likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar, sehingga secara teoritis diharapkan memiliki praktik tata kelola yang relatif lebih baik. Namun, fenomena pasca-pandemi menunjukkan dinamika yang menarik. Data periode 2021–2023 menunjukkan bahwa nilai rata-rata perusahaan (Tobin’s Q) menurun, sementara kepemilikan manajerial cenderung meningkat dan kepemilikan institusional berfluktuasi. Kondisi ini tidak sepenuhnya sejalan dengan teori agen (Jensen & Meckling, 1976), yang menyatakan bahwa peningkatan kepemilikan manajerial seharusnya mengurangi biaya agen dan meningkatkan nilai perusahaan. Demikian pula, menurut teori sinyal Spence (1973), keuntungan yang stabil seharusnya mengirimkan sinyal positif kepada investor dan mendorong peningkatan nilai perusahaan. Ketidakesesuaian antara prediksi teoretis dan fenomena empiris menunjukkan adanya celah penelitian yang perlu dieksplorasi lebih lanjut.

Penelitian internasional menunjukkan hasil yang tidak sepenuhnya konsisten. Beberapa studi mengonfirmasi bahwa struktur kepemilikan sebagai mekanisme tata kelola internal, terutama kepemilikan manajerial dan institusional, berkontribusi positif terhadap kinerja dan nilai perusahaan (Ogabo et al., 2021). Sebaliknya, beberapa studi lain menunjukkan bahwa peningkatan kepemilikan tidak selalu berkorelasi langsung dengan peningkatan nilai perusahaan, terutama ketika mekanisme pengawasan tidak efektif atau ketika efek pengukuhan terjadi. Hasil yang berbeda-beda ini menunjukkan bahwa hubungan antara struktur kepemilikan dan nilai perusahaan kemungkinan bersifat tidak langsung dan dipengaruhi oleh variabel perantara, seperti profitabilitas. Selain itu Asiedu & Mensah (2023) menunjukkan bahwa GCG memiliki dampak positif terhadap kinerja perusahaan, sebagian besar studi masih fokus pada efek langsung tanpa menguji mekanisme mediasi secara komprehensif, terutama selama periode pemulihan ekonomi. Faktanya, konteks pasca-pandemi menghadirkan tantangan baru berupa ketidakpastian global, tekanan inflasi, dan kebijakan moneter yang ketat yang dapat memoderasi efektivitas struktur kepemilikan dalam meningkatkan nilai perusahaan (Wang & Qian, 2023).

Berdasarkan sintesis diatas, penelitian ini mengusulkan model konseptual yang menempatkan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional sebagai mekanisme tata kelola internal yang mempengaruhi nilai perusahaan secara langsung dan tidak langsung melalui profitabilitas sebagai

variabel perantara. Model ini mengintegrasikan teori agen dan teori sinyal ke dalam kerangka analitis tunggal untuk menjelaskan bagaimana struktur kepemilikan secara bersamaan mempengaruhi efisiensi operasional dan persepsi pasar. Oleh karena itu, studi ini tidak hanya menguji hubungan kausal antara variabel-variabel tersebut tetapi juga menawarkan pendekatan integratif yang menjelaskan mekanisme transmisi pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dalam konteks pasar emerging pasca-pandemi.

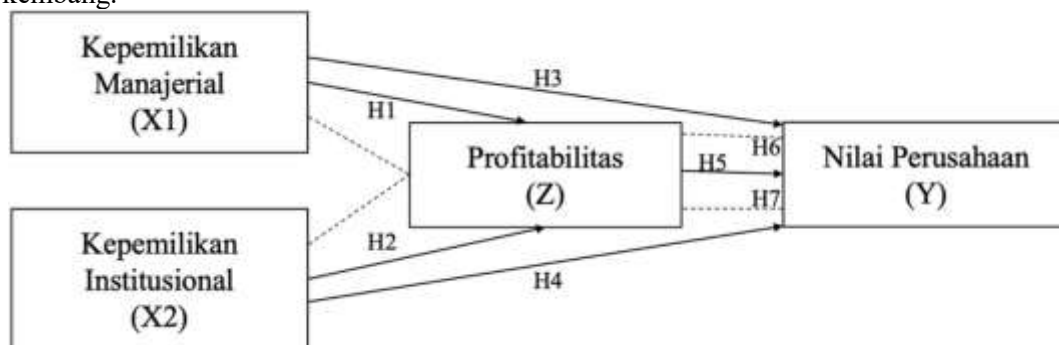
STUDI LITERATUR

Teori agensi menjelaskan hubungan kontraktual antara principal (pemegang saham) dan agent (manajer) yang berpotensi menimbulkan konflik kepentingan akibat perbedaan tujuan dan asimetri informasi (Jensen & Meckling, 1976). Pendelegasian wewenang kepada manajer dapat memicu konflik keagenan ketika manajer tidak sepenuhnya bertindak untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham (Zajac, 2024). Dalam konteks ini, struktur kepemilikan khususnya kepemilikan manajerial dan institusional dipandang sebagai mekanisme pengendalian internal untuk menekan *agency cost* dan meningkatkan kinerja serta nilai perusahaan. Namun, efektivitas mekanisme ini masih menjadi perdebatan empiris.

Studi internasional seperti Ogabo et al. (2021), Velte (2024), serta Aluman et al. (2022) menemukan bahwa kepemilikan manajerial dan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja maupun nilai perusahaan karena meningkatkan fungsi monitoring dan penyelarasan kepentingan. Sebaliknya, penelitian Al-begali & Phua, (2023), Akhtar et al., (2021), Salehi & Alkhyoon, (2022), menunjukkan pengaruh negatif, yang mengindikasikan kemungkinan terjadinya *entrenchment effect*, di mana kepemilikan tinggi justru memperkuat dominasi manajer. Perbedaan temuan ini menunjukkan bahwa hubungan struktur kepemilikan dan nilai perusahaan tidak bersifat universal, melainkan kontekstual dan kemungkinan dimediasi oleh variabel lain.

Dalam kaitannya dengan kinerja keuangan, Din et al. (2022), Bui & Krajcs'ak (2023) menemukan pengaruh positif kepemilikan manajerial terhadap profitabilitas. Namun, Al-begali & Phua, (2023) menemukan hasil negatif, sementara Saleh et al. (2024) menunjukkan tidak adanya pengaruh. Pola inkonsistensi serupa juga terjadi pada kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan (Ogabo et al. 2021; Al-begali & Phua, 2023; Aluchna et al., 2022). Hal ini mengindikasikan bahwa profitabilitas dapat berperan sebagai mekanisme transmisi yang menjelaskan bagaimana struktur kepemilikan memengaruhi nilai perusahaan. Lebih lanjut, hubungan profitabilitas dan nilai perusahaan juga menunjukkan hasil yang beragam. Aydoğmuş et al. (2022), menemukan pengaruh positif. Ketidakkonsistenan ini memperkuat dugaan bahwa hubungan antar variabel bersifat kompleks dan memerlukan model integratif.

Berbeda dengan Ogabo et al. (2021) yang menempatkan profitabilitas sebagai variabel dependen, penelitian ini mengonstruksikan model yang menempatkan profitabilitas (ROA) sebagai variabel intervening antara kepemilikan manajerial dan institusional terhadap nilai perusahaan. Dengan objek perusahaan LQ45 periode 2021–2023 (fase pemulihan pasca COVID-19), penelitian ini menguji kembali validitas *agency theory* dan *signaling theory* (Spence, 1973) dalam konteks pasar berkembang.



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Adapun hipotesis pada penelitian ini, sebagai berikut :

H1 : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap Profitabilitas

- H2 : Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap Profitabilitas.
 H3 : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
 H4 : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
 H5: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
 H6 : Profitabilitas memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.
 H7 : Profitabilitas memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.
 H8 : Profitabilitas memediasi pengaruh dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan.

METODE

Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain analisis regresi metode *path analysis*, karena mampu menganalisis pengaruh dari faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan (variabel dependen) oleh berfokus pada kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional sebagai variabel independen dan profitabilitas sebagai variabel intervening. Ruang lingkup penelitian ini adalah Penelitian ini berfokus pada Perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode 2021-2023. Penelitian menggunakan data secondary dari laporan keuangan annual Perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode 2021-2023. Selain itu, Sumber data didukung oleh berbagai karya ilmiah, jurnal, dan penelitian terdahulu. Data sekunder diperlukan adalah laporan keuangan dan laporan tahunan Perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode 2021-2023. Laporan keuangan perusahaan harus dapat menyediakan data-data yang dibutuhkan untuk variabel research. Perusahaan harus memiliki profitabilitas yang bersifat positif dan memiliki kepemilikan saham manajerial serta kepemilikan institusional dalam variabel penelitian yang bisa dijadikan sampel.

Tabel 1. Kriteria Pengambilan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di BEI periode 2021-2023	45
2	Perusahaan indeks LQ45 yang tidak menerbitkan <i>annual report</i> periode 2021-2023	(0)
3	Perusahaan indeks LQ45 yang mencatat profitabilitas negatif selama periode 2021-2023	(2)
4	Perusahaan indeks LQ45 yang tidak memiliki kepemilikan manajerial selama periode 2021-2023	(18)
	Jumlah sampel	25
	Jumlah observasi dengan penelitian 3 tahun	75

Sumber: Data Diolah, 2025

Dalam penelitian ini terdapat 25 perusahaan Lq45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode 2021-2023. Pemilihan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling* yaitu teknik yang dilakukan untuk mempertimbangkan dan menentukan sampel dengan kriteria tertentu (Sugiyono, 2020). Berikut kriteria sampel dalam penelitian ini:

1. Data keuangan Perusahaan Lq45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode 2021-2023.
2. Perusahaan Lq45 yang terdapat di Bursa Efek Indonesia yang secara konsisten mengunggah laporan keuangan tahun 2021-2023.
3. Perusahaan memiliki profitabilitas yang positif selama periode tahun 2019- 2022.
4. Perusahaan memiliki saham manajerial institusional selama periode tahun 2019-2022.

Penelitian ini diperuntukkan untuk melihat apakah terdapat sebab akibat kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional mempengaruhi nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel mediator. Pengolahan data menggunakan Software Statistical Package For Social Science (SPSS). Pengujian asumsi klasik pada penelitian terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi, uji kesesuaian model (uji F), analisis koefisien determinasi dan uji sobel.

HASIL

Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data dalam penelitian ini. Analisis ini mencakup penghitungan nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi dari masing-masing variabel. Variabel yang dianalisis terdiri atas nilai perusahaan sebagai variabel dependen, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional sebagai variabel independen, dan profitabilitas sebagai variabel intervening. Hasil dari analisis statistik deskriptif ini dapat dilihat pada Tabel 2 berikut:

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variable	Mean	Max	Min	Std. Dev	Obs
Kepemilikan Manajerial	0.0228	0.3014	0.0000	0.0592	75
Kepemilikan Institusional	0.6209	2.1984	0.1879	0.3573	75
Profitabilitas	0.0836	0.5495	0.0001	0.0874	75
Nilai Perusahaan	1.7885	18.3362	0.2328	2.2167	75

Sumber: Data Diolah, SPSS

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif terhadap 75 observasi, variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai rata-rata sebesar 0,0228 dengan nilai maksimum 0,3014 dan minimum 0,0000 serta standar deviasi 0,0592, yang menunjukkan bahwa secara umum proporsi saham yang dimiliki manajemen relatif kecil dan penyebarannya tidak terlalu besar antar perusahaan. Kepemilikan institusional memiliki rata-rata sebesar 0,6209 dengan nilai maksimum 2,1984 dan minimum 0,1879 serta standar deviasi 0,3573, yang mengindikasikan bahwa sebagian besar saham perusahaan didominasi oleh institusi dengan variasi yang cukup tinggi. Profitabilitas memiliki nilai rata-rata sebesar 0,0836 dengan nilai maksimum 0,5495 dan minimum 0,0001 serta standar deviasi 0,0874, yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada tingkat moderat dengan variasi yang relatif besar. Sementara itu, nilai perusahaan memiliki rata-rata sebesar 1,7885 dengan nilai maksimum 18,3362 dan minimum 0,2328 serta standar deviasi 2,2167, yang menunjukkan adanya perbedaan yang cukup signifikan antara perusahaan dengan nilai tinggi dan rendah dalam sampel penelitian.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk memastikan bahwa data dalam penelitian berdistribusi normal. Metode yang digunakan adalah Kolmogorov-Smirnov Test. Apabila nilai probabilitas dari uji tersebut melebihi 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

Model	Unstandar_residual	Batas	Keterangan
Persamaan I (X – Z)	0.200	0.05	Normal
Persamaan II (X – Z – Y)	0.200	0.05	Normal

Sumber: Data Diolah, SPSS

Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai asymp.sig sebesar 0,200, yang melebihi tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini memenuhi asumsi normalitas, sehingga layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mendeteksi potensi hubungan linear yang tinggi antar variabel independen dalam model regresi. Salah satu indikator yang digunakan adalah nilai Variance Inflation Factor (VIF). Apabila VIF berada di atas angka 10, maka model dianggap

mengandung gejala multikolinearitas. Sebaliknya, VIF di bawah 10 mengindikasikan bahwa variabel bebas dari gejala multikolinearitas.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Variable	Tolerance	VIF	Keterangan
Persamaan I (X – Z)			
Kepemilikan Manajerial	0.936	1.069	Tidak terjadi multikolinearitas
Kepemilikan Institusional	0.936	1.069	Tidak terjadi multikolinearitas
Persamaan II (X – Z – Y)			
Kepemilikan Manajerial	0.840	1.191	Tidak terjadi multikolinearitas
Kepemilikan Institusional	0.657	1.523	Tidak terjadi multikolinearitas
Profitabilitas	0.687	1.457	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber: Data Diolah, SPSS

Berdasarkan tabel 4, seluruh variabel independen memiliki nilai VIF yang berada di bawah angka 10. Temuan ini menunjukkan bahwa model regresi tidak mengindikasikan adanya permasalahan multikolinearitas antar variabel bebas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan metode Glejser guna mengetahui apakah terdapat perbedaan varians residual antar observasi dalam model regresi. Apabila nilai signifikansi lebih dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa model tidak mengalami gejala heteroskedastisitas.

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Tolerance	VIF	Keterangan
Persamaan I (X – Z)			
Kepemilikan Manajerial	0.350	>0,05	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Kepemilikan Institusional	0.523	>0,05	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Persamaan II (X – Z – Y)			
Kepemilikan Manajerial	0.362	>0,05	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Kepemilikan Institusional	0.859	>0,05	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Profitabilitas	0.468	>0,05	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Data Diolah, SPSS

Berdasarkan tabel 4.5, nilai probabilitas melebihi tingkat signifikansi 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa model regresi tidak mengalami heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan antara nilai residual suatu periode dengan nilai residual periode sebelumnya dalam model regresi. Hal ini penting dilakukan untuk memastikan bahwa nilai residual tersebut bersifat independen terhadap observasi. Dalam penelitian ini, autokorelasi dideteksi dengan metode Durbin-Watson. Pengambilan keputusan pada uji Durbin Watson adalah sebagai berikut:

- $DU \leq DW \leq 4-DU$ maka H_0 diterima, artinya tidak terjadi autokorelasi.

- $DW < 4-DU$ maka H_0 diterima, artinya tidak terjadi autokorelasi.
- $DW < DL$ atau $DW > 4-DL$ maka H_0 ditolak, artinya terjadi autokorelasi.
- $DL < DW < DU$ atau $4-DU < DW < 4-DL$ artinya tidak ada kepastian atau kesimpulan yang pasti.

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

Model	DU	DW	(4-DU)	Keterangan
Persamaan I (X – Z)	1,680	2,259	2,320	Tidak terjadi autokorelasi
Persamaan II (X – Z – Y)	1,709	1,712	2,291	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: Data Diolah, SPP

Berdasarkan tabel 6, diketahui bahwa nilai $DU < DW < (4-DU)$ atau pada persamaan I adalah $1,680 < 2,259 < 2,320$ dan pada persamaan II adalah $1,709 < 1,712 < 2,291$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung autokorelasi.

Path Analysis

Analisis jalur merupakan pengembangan dari regresi linear berganda yang digunakan untuk mengestimasi hubungan kausal dalam model yang dibangun berdasarkan teori. Teknik ini tidak menetapkan hubungan sebab-akibat secara langsung, melainkan hanya menggambarkan pola hubungan antar variabel. Karena itu, meskipun analisis jalur dapat menunjukkan pengaruh langsung dan tidak langsung, pengujian mediasi tetap memerlukan uji tambahan untuk menilai signifikansi efek tidak langsung, seperti uji sobel atau bootstrapping. Pelaksanaan analisis jalur dilakukan melalui dua model regresi, yaitu:

1. Regresi pertama yaitu menguji pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap profitabilitas.
2. Regresi kedua yaitu menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Model analisis jalur dapat dinyatakan dalam bentuk persamaan sebagai berikut:

$$Z = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \epsilon_1$$

$$Y = \alpha + \beta_3 X_1 + \beta_4 X_2 + \beta_5 X_3 + \epsilon_2$$

Keterangan:

Z	= Profitabilitas	X_1	= Kepemilikan manajerial
Y	= Nilai perusahaan	X_2	= Kepemilikan institusional
A	= Konstanta	X_3	= Profitabilitas
$\beta_1 \dots \beta_5$	= Koefisien regresi	E	= Error

Uji Regresi Pertama

Uji regresi pertama dilakukan untuk menilai pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap profitabilitas. Hasil dari uji regresi pertama disajikan pada tabel 7 berikut:

Tabel 7. Hasil Uji Regresi I

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.	Ket.
C	-0.076	-1.235	0.221	
Kepemilikan Manajerial	0.564	2.868	0.005	Signifikan

Kepemilikan Instiusional	0.392	5.530	0.000	Signifikan
---------------------------------	-------	-------	-------	------------

Adjusted R-squared 0.294

F-statistic 16.437

Prob (F-statistic) 0.000

Dependent Variabel: Profitabilitas

Sumber: Data Diolah, SPSS

Berdasarkan data yang disajikan pada tabel 7, persamaan regresi pertama yang diperoleh dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = -0,076 + 0,564KM + 0,392KI + \epsilon_1$$

Interpretasi dari persamaan regresi pertama yang telah disusun adalah sebagai berikut:

1. Nilai konstanta (α) sebesar -0,076 menunjukkan bahwa apabila seluruh variabel independen (kepemilikan manajerial dan kepemilikan instiusional) bernilai nol, maka profitabilitas diperkirakan sebesar -0,076.
2. Koefisien regresi variabel Kepemilikan Manajerial (X1) sebesar 0,564 menunjukkan adanya pengaruh positif antara Kepemilikan Manajerial dengan Profitabilitas. Artinya, jika Kepemilikan Manajerial meningkat satu satuan, maka Profitabilitas diperkirakan akan meningkat sebesar 0,564, dengan asumsi variabel lainnya tetap tidak berubah.
3. Koefisien regresi variabel Kepemilikan Instiusional (X2) sebesar 0,392 menunjukkan adanya pengaruh positif antara Kepemilikan Instiusional dengan Profitabilitas. Artinya, jika Kepemilikan Instiusional meningkat satu satuan, maka Profitabilitas diperkirakan akan meningkat sebesar 0,392, dengan asumsi variabel lainnya tetap tidak berubah.

Uji Regresi Kedua

Uji regresi kedua dilakukan untuk menilai pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan instiusional, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil dari uji regresi pertama disajikan pada tabel 8 berikut:

Tabel 8. Hasil Uji Regresi II

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.	Ket.
C	0.539	6.409	0.000	
Kepemilikan Manajerial	0.666	2.359	0.021	Signifikan
Kepemilikan Instiusional	0.239	2.075	0.042	Signifikan
Profitabilitas	0.836	5.217	0.000	Signifikan

Adjusted R-squared 0.475

F-statistic 23.303

Prob (F-statistic) 0.000

Dependent Variabel: Nilai Perusahaan

Sumber: Data Diolah, SPSS

Berdasarkan data yang disajikan pada tabel 4.8, persamaan regresi kedua yang diperoleh dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Tobinsq = 0,539 + 0,666KM + 0,239KI + 0,836ROA + \epsilon_2$$

Interpretasi dari persamaan regresi kedua yang telah disusun adalah sebagai berikut:



1. Nilai konstanta (α) sebesar 0,539 menunjukkan bahwa apabila seluruh variabel independen (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan profitabilitas) bernilai nol, maka nilai perusahaan diperkirakan sebesar 0,539.
2. Koefisien regresi variabel Kepemilikan Manajerial (X1) sebesar 0,666 menunjukkan adanya pengaruh positif antara Kepemilikan Manajerial dengan Nilai Perusahaan. Artinya, jika Kepemilikan Manajerial meningkat satu satuan, maka Nilai Perusahaan diperkirakan akan meningkat sebesar 0,666, dengan asumsi variabel lainnya tetap tidak berubah.
3. Koefisien regresi variabel Kepemilikan Institusional (X2) sebesar 0,239 menunjukkan adanya pengaruh positif antara Kepemilikan Institusional dengan Nilai Perusahaan. Artinya, jika Kepemilikan Institusional meningkat satu satuan, maka Nilai Perusahaan diperkirakan akan meningkat sebesar 0,239, dengan asumsi variabel lainnya tetap tidak berubah.
4. Koefisien regresi variabel Profitabilitas (X3) sebesar 0,836 menunjukkan adanya pengaruh positif antara Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan. Artinya, jika Profitabilitas meningkat satu satuan, maka Nilai Perusahaan diperkirakan akan meningkat sebesar 0,836, dengan asumsi variabel lainnya tetap tidak berubah.

Uji F digunakan untuk menentukan apakah variabel independen memiliki pengaruh simultan terhadap variabel dependen dalam model regresi. Dengan kata lain, uji ini menilai apakah semua variabel independen secara bersama-sama dapat menjelaskan variasi pada variabel dependen. Jika nilai F yang dihitung > nilai F tabel atau signifikansi < 0,05, maka variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 9 Hasil Uji F untuk Regresi I

ANOVA	Nilai
Statistik F	16.437
Probabilitas (statistik F)	0,000

Sumber: Data yang Diproses, SPSS 2025

Berdasarkan Tabel 9, diketahui bahwa hasil uji F menunjukkan nilai F sebesar 16,437 dengan tingkat signifikansi $0,000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen, yaitu Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional, yang bersama-sama mempengaruhi Profitabilitas.

Tabel 10. Hasil Uji F untuk Regresi II

ANOVA	Nilai
Statistik F	23.303
Probabilitas (statistik F)	0,000

Sumber: Data yang Diproses, SPSS 2025

Berdasarkan Tabel 10, diketahui bahwa hasil uji F menunjukkan nilai F sebesar 23,303 dengan tingkat signifikansi $0,000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen, yaitu Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Profitabilitas, yang bersama-sama mempengaruhi Nilai Perusahaan.

Uji parsial (t-test) digunakan untuk menilai pengaruh masing-masing variabel independen secara individual terhadap variabel dependen. Uji ini didasarkan pada nilai probabilitas (signifikansi), di mana jika nilai probabilitas lebih kecil dari α yang telah ditentukan, H_0 ditolak, sedangkan jika nilai probabilitas lebih besar dari α , H_0 diterima. Hasil analisis t-test dalam penelitian ini disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 11. Hasil Uji t Regresi I

Variabel	Koefisien	Statistik t	Kemungkinan.	Ket
C	-0,076	-1.235	0. 221	
Kepemilikan Kepala	0. 564	2.868	0. 005	Tanda tangan

Kepemilikan Institusional	0.392	5.530	0.000	Tanda tangan
----------------------------------	-------	-------	-------	--------------

Sumber: Data yang Diproses, SPSS 2025

Hasil analisis uji-t pada regresi pertama dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap profitabilitas
Berdasarkan hasil uji-t pada Tabel 11, nilai signifikansi variabel kepemilikan manajerial adalah 0,005, yang berada di bawah tingkat signifikansi 0,05. Koefisien regresi sebesar 0,564 juga menunjukkan hubungan positif. Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap profitabilitas. Dengan kata lain, semakin tinggi tingkat kepemilikan manajerial, semakin signifikan peningkatan profitabilitas, sehingga hipotesis pertama (H1) diterima.
2. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap profitabilitas
Berdasarkan hasil uji-t pada Tabel 11, nilai signifikansi variabel kepemilikan institusional adalah 0,0000, yang berada di bawah tingkat signifikansi 0,05. Koefisien regresi sebesar 0,392 juga menunjukkan hubungan positif. Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap profitabilitas. Dengan kata lain, semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional, semakin signifikan peningkatan profitabilitas, sehingga hipotesis kedua (H2) diterima.

Tabel 12. Hasil Uji t Regresi II

Variabel	Koefisien	Statistik t	Kemungkinan.	Ket
C	0.539	6.409	0.000	
Kepemilikan Kepala	0.666	2.359	0.021	Tanda tangan
Kepemilikan Institusional	0.239	2.075	0.042	Tanda tangan
Profitabilitas	0.836	5.217	0.000	Tanda tangan

Sumber: Data yang Diproses, SPSS 2025

Hasil analisis uji-t pada regresi kedua dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan
Berdasarkan hasil uji-t pada Tabel 12, nilai signifikansi variabel kepemilikan manajerial adalah 0,021, yang berada di bawah tingkat signifikansi 0,05. Koefisien regresi sebesar 0,666 juga menunjukkan hubungan positif. Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, semakin tinggi tingkat kepemilikan manajerial, semakin signifikan pula peningkatan nilai perusahaan, sehingga hipotesis ketiga (H3) diterima.
2. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan
Berdasarkan hasil uji-t pada Tabel 12, nilai signifikansi variabel kepemilikan institusional adalah 0,042, yang berada di bawah tingkat signifikansi 0,05. Koefisien regresi sebesar 0,239 juga menunjukkan hubungan positif. Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional, semakin tinggi nilai perusahaan, sehingga hipotesis ketiga (H3) diterima. Koefisien regresi sebesar 0,239 juga menunjukkan hubungan positif. Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional, semakin signifikan peningkatan nilai perusahaan, sehingga hipotesis keempat (H4) diterima.
3. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan
Berdasarkan hasil uji-t pada Tabel 12, nilai signifikansi variabel profitabilitas adalah 0,0000, yang berada di bawah tingkat signifikansi 0,05. Koefisien regresi sebesar 0,836 juga menunjukkan hubungan positif. Hasil ini menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan

dan positif terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, semakin tinggi tingkat profitabilitas, semakin signifikan pula peningkatan nilai perusahaan, sehingga hipotesis kelima (H5) diterima.

Tujuan dari uji R² adalah untuk menentukan sejauh mana variabel independen, seperti kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan variabel perantara, yaitu profitabilitas, memengaruhi variabel dependen, yaitu nilai perusahaan. Hasil analisis data menunjukkan hal-hal berikut:

Tabel 13. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²) untuk Regresi I

ANOVA	Nilai
R-kuadrat	0,313
R-kuadrat yang disesuaikan	0,294

Sumber: Data yang Diproses, SPSS 2025

Tabel 13 menunjukkan bahwa nilai Adjusted R-squared mencapai 0,294 atau setara dengan 29,4%. Angka ini menunjukkan bahwa variabel independen, seperti kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, dapat menjelaskan 29,4% profitabilitas. Sisanya, yaitu 70,6%, dapat dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian ini.

Tabel 14. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²) untuk Regresi II

ANOVA	Nilai
R-kuadrat	0,496
R-kuadrat yang disesuaikan	0,475

Sumber: Data yang Diproses, SPSS 2025

Tabel 14 menunjukkan bahwa nilai Adjusted R-squared mencapai 0,475 atau setara dengan 47,5%. Angka ini menunjukkan bahwa variabel independen, seperti kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan profitabilitas, mampu menjelaskan 47,5% dari nilai perusahaan. Sisanya, 52,5%, dapat dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar cakupan model penelitian ini.

Uji Sobel digunakan untuk menentukan signifikansi efek tidak langsung variabel independen terhadap variabel dependen melalui variabel mediasi. Uji ini menghitung apakah efek mediasi signifikan secara statistik berdasarkan koefisien jalur dan kesalahan standar dari setiap hubungan.

Tabel 15. Hasil Uji Sobel

Hipotesis			Statistik Uji Sobel	Tanda tangan	Keterangan
Kepemimpinan	A	0,564	2.511	0,12	Signifikan
Kepala	B	0,836			
Profitabilitas	LAUT	0,197			
Nilai Perusahaan	SE _B	0,160			

Sumber: Data yang Diproses, SPSS 2025

Tabel 15 menunjukkan bahwa nilai signifikansi $0,012 < 0,05$. Ini menunjukkan bahwa pengaruh tidak langsung kepemimpinan manajerial terhadap nilai perusahaan melalui variabel profitabilitas adalah signifikan. Dengan kata lain, profitabilitas memediasi pengaruh kepemimpinan manajerial terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis keenam (H6) diterima.

Tabel 1. Hasil Uji Sobel

Hipotesis			Statistik Uji Sobel	Tanda tangan	Keterangan
Kepemimpinan	A	0,392	3.795	0,000	Signifikan
Kepala	B	0,836			
Profitabilitas	LAUT	0,071			
Nilai Perusahaan	SE _B	0,160			

Sumber: Data yang Diproses, SPSS 2025

Tabel 16 menunjukkan bahwa nilai signifikansi adalah $0,000 < 0,05$. Ini menunjukkan bahwa pengaruh tidak langsung kepemimpinan institusional terhadap nilai perusahaan melalui variabel profitabilitas adalah signifikan. Dengan kata lain, profitabilitas memediasi pengaruh kepemimpinan institusional terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis ketujuh (H7) diterima.

PEMBAHASAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Secara teoretis, temuan ini konsisten dengan *agency theory* yang menyatakan bahwa peningkatan kepemilikan saham oleh manajer dapat menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Temuan ini sejalan dengan Din et al. (2022), serta Bui & Krajcs'ak (2023). Namun demikian, besarnya rata-rata kepemilikan manajerial dalam sampel yang relatif kecil (sekitar 2–3%) mengindikasikan bahwa efek insentif mungkin bersifat terbatas secara ekonomi meskipun signifikan secara statistik. Hal ini dapat menjelaskan perbedaan dengan Saleh et al. (2024) yang tidak menemukan pengaruh signifikan. Selain itu, kemungkinan *endogeneity bias* juga perlu dipertimbangkan, karena perusahaan dengan kinerja baik dapat mendorong manajer untuk meningkatkan kepemilikan sahamnya, bukan sebaliknya.

Kepemilikan institusional juga terbukti berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Hasil ini konsisten dengan Ogabo et al. (2021), yang menekankan peran monitoring investor institusional. Namun, temuan ini perlu dikritisi karena tidak seluruh investor institusional bersifat aktif dalam pengawasan; sebagian bersifat pasif (*transient institutional investors*). Hal ini dapat menjelaskan perbedaan dengan (Aluchna et al., 2022). Dengan demikian, efektivitas kepemilikan institusional kemungkinan bergantung pada karakteristik investor, yang belum terdisagregasi dalam penelitian ini. Pengaruh positif kepemilikan manajerial dan institusional terhadap nilai perusahaan memperkuat argumen bahwa pasar merespons struktur kepemilikan sebagai sinyal tata kelola yang baik, sejalan dengan, Aluman et al. (2022), dan Velte (2024). Namun, inkonsistensi dengan (Mustoffa et al., 2025) menunjukkan bahwa hubungan ini kontekstual, khususnya dalam periode pasca pandemi yang ditandai volatilitas pasar. Nilai perusahaan (Tobin's Q) sangat sensitif terhadap sentimen pasar dan faktor makroekonomi, sehingga hasil ini berpotensi mengandung bias eksternal yang tidak sepenuhnya terkontrol (Tobin, 1969). Profitabilitas terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, konsisten dengan (Lim & Rokhim, 2021), Aydoğmuş et al. (2022). Namun, perbedaan dengan Friske et al. (2022) mengindikasikan bahwa laba tidak selalu diinterpretasikan pasar sebagai sinyal keberlanjutan, terutama jika laba dipersepsikan temporer. Hal ini menunjukkan bahwa kualitas laba (*earnings quality*) dapat menjadi faktor penting yang belum diuji dalam penelitian ini.

Temuan mediasi menunjukkan bahwa profitabilitas berperan sebagai mediator parsial dalam hubungan kepemilikan manajerial dan institusional terhadap nilai perusahaan. Artinya, struktur kepemilikan tidak hanya berdampak langsung melalui mekanisme kontrol, tetapi juga tidak langsung melalui peningkatan efisiensi operasional. Namun, karena mediasi bersifat parsial, terdapat jalur lain di luar profitabilitas seperti reputasi tata kelola, kebijakan dividen, atau risiko perusahaan yang mungkin turut memengaruhi nilai perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa regulator pasar modal perlu mendorong transparansi struktur kepemilikan dan memperkuat peran investor institusional sebagai *active monitors*, bukan sekadar pemegang saham pasif. Bagi perusahaan, peningkatan kepemilikan manajerial perlu diimbangi dengan mekanisme pengawasan independen untuk menghindari risiko *managerial entrenchment*. Sementara itu, investor dapat menjadikan struktur kepemilikan dan profitabilitas sebagai indikator komplementer dalam menilai prospek nilai perusahaan, khususnya dalam fase pemulihan ekonomi.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan pada emiten indeks LQ45 periode 2021–2023 dengan total 75 observasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Selain itu, kedua variabel tersebut juga

berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, baik secara langsung maupun tidak langsung melalui profitabilitas sebagai variabel mediasi. Profitabilitas terbukti memediasi secara parsial hubungan antara struktur kepemilikan dan nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa mekanisme tata kelola tidak hanya bekerja melalui fungsi kontrol, tetapi juga melalui peningkatan efisiensi operasional. Secara teoretik, penelitian ini memberikan kontribusi dengan mengintegrasikan *agency theory* dan *signaling theory* dalam satu model empiris pada konteks pasar berkembang pasca pandemi. Temuan ini menegaskan bahwa struktur kepemilikan berfungsi sebagai mekanisme pengendalian konflik keagenan, sementara profitabilitas bertindak sebagai sinyal kinerja yang diterjemahkan pasar ke dalam peningkatan nilai perusahaan. Dengan demikian, penelitian ini memperluas literatur dengan menjelaskan jalur mediasi yang sebelumnya belum diuji secara konsisten pada perusahaan LQ45 dalam fase pemulihan ekonomi. Namun, penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, periode observasi relatif singkat (2021–2023) sehingga belum sepenuhnya menangkap dinamika jangka panjang. Kedua, penelitian belum mengontrol secara komprehensif faktor eksternal seperti kondisi makroekonomi dan volatilitas pasar yang dapat memengaruhi nilai perusahaan. Ketiga, pengukuran profitabilitas terbatas pada ROA sehingga belum merepresentasikan dimensi kinerja lainnya. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas periode observasi, memasukkan variabel moderasi seperti risiko perusahaan atau kualitas laba, serta membedakan tipe investor institusional (aktif dan pasif) guna memperoleh pemahaman yang lebih mendalam mengenai efektivitas mekanisme tata kelola dalam meningkatkan nilai perusahaan.

REFERENSI

- Akhtar, T., Mohammad, A. T., & Kashif, R. (2021). Chief executive officers' monitoring, board effectiveness, managerial ownership, and cash holdings: Evidence from ASEAN. *Review of Managerial Science*, 15, 2193–2238. <https://doi.org/10.1007/s11846-020-00421-0>
- Al-begali, S. A. A., & Phua, L. K. (2023). Accruals, real earnings management, and CEO demographic attributes in emerging markets: Does concentration of family ownership count? *Cogent Business & Management*, 10(2). <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2239979>
- Aluchna, M., Roszkowska-Menkes, M., Kamiński, B., & Bosek-Rak, D. (2022). Do institutional investors encourage firm to social disclosure? The stakeholder salience perspective. *Journal of Business Research*, 142, 674–682. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.12.064>
- Aluman, S. N. A., Dama, H., & Ishak, I. M. (2022). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas Dan Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Sektor Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020. 5(2), 583–592.
- Asiedu, M. A., & Mensah, E. (2023). Re-examining the corporate governance – Firm performance nexus: Fresh evidence from a causal mediation analysis. *Cogent Economics & Finance*, 11(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2223414>
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Korkmaz Ergun. (2022). Borsa _ Istanbul Review Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*, 22, 119–127. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Bui, H., & Krajcsák, Z. (2023). The impacts of corporate governance on firms' performance: from theories and approaches to empirical findings. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 32(March), 18–46. <https://doi.org/10.1108/JFRC-01-2023-0012>
- Chipalkatti, N., Le, Q. V., & Rishi, M. (2021). Sustainability and Society: Do Environmental, Social, and Governance Factors Matter for Foreign Direct Investment? *EnergieS*, 14, 1–18. <https://doi.org/https://doi.org/10.3390/en14196039>

- Din, S. U., Khan, M. A., Khan, M. J., & Khan, M. Y. (2022). Ownership structure and corporate financial performance in an emerging market: a dynamic panel data analysis. *International Journal of Emerging Markets*, 17(8), 1973–1997. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/IJOEM-03-2019-0220>
- Friske, W., Hoelscher, S. A., & Nikolov, A. N. (2022). The impact of voluntary sustainability reporting on firm value: Insights from signaling theory. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 51(2), 372–392. <https://doi.org/https://doi.org/10.1007/s11747-022-00879-2>
- García-Sánchez, I.-M., Martínez-Ferrero, J., & García-Meca, E. (2020). Does family involvement monitor external CEOs' investment decisions? *Review of Managerial Science*, 14, 159–192. <https://doi.org/https://doi.org/10.1007/s11846-018-0290-3>
- Hammond, P., Opoku, M. O., & Kwakwa, P. A. (2022). Relationship among corporate reporting , corporate governance , going concern and investor confidence : Evidence from listed banks in sub Saharan Africa Relationship among corporate reporting , corporate governance , going concern and investor confidence : Evidence from listed banks in sub Saharan Africa. *Cogent Business & Management*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2152157>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm : Managerial Behavior , Agency Costs and Ownership Structure Theory of the Firm : Managerial Behavior , Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. <https://doi.org/https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.94043>
- Lim, H., & Rokhim, R. (2021). Factors affecting profitability of pharmaceutical company: an Indonesian evidence. *Journal of Economic Studies*, 48(5), 981–995. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/JES-01-2020-0021>
- Mustoffa, A. F., Ulfah, I. F., Ponorogo, U. M., & Author, C. (2025). Firm-Specific Determinants of Stock Prices in the Post-Pandemic Era: Evidence from IDX Consumer Goods Manufacturing Firms. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 9(4), 2993–3011. <https://doi.org/https://doi.org/10.33395/owner.v9i4.2801> Firm-Specific
- Ogabo, B., Ogar, G., & Nuipoko, T. (2021). *Ownership Structure and Firm Performance : The Role of Managerial and Institutional Ownership-Evidence from the UK*. 11, 859–886. <https://doi.org/10.4236/ajibm.2021.117053>
- Saleh, M. W. A., Eleyan, D., & Maigoshi, Z. S. (2024). Moderating effect of CEO power on institutional ownership and performance. *EuroMed Journal of Business*, 19(3), 442–461. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/EMJB-12-2021-0193>
- Salehi, M., & Alkhyoon, H. (2022). The relationship between managerial entrenchment, social responsibility, and firm's risk-taking and shareholders' activity. *Social Responsibility Journal*, 18(5), 1035–1049. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/SRJ-10-2019-0339>
- Sugiyono. (2020). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Tobin, J. (1969). A General Equilibrium Approach To Monetary Theory. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1(1), 15–29. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/1991374>
- Velte, P. (2024). Institutional ownership and board governance. A structured literature review on the heterogeneous monitoring role of institutional investors. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 24(2), 225–263. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/CG-10-2022-0414>
- Wang, cheng-ben, & Qian, Z. (2023). Retracted Article: International market risk, monetary policy stance, and corporate financing: China's economic recovery in the post-pandemic era. *Journal of Combinatorial Optimization*, 46(7). <https://doi.org/10.1007/s10878-023-01072-z>
- Zajac, E. (2024). *Principal Costs, Agency Theory, Corporate Governance, Shareholder Activism, Private Benefits of Influence -----*.