



Jurnal Wawasan Manajemen (JWM)

p-ISSN: 2337-5191 | e-ISSN: 2527-6034

Volume 14 Issue 2, 2026: 60-71



<https://doi.org/10.20527/jwm.v14i2.441>



<https://jwm.ulm.ac.id/id/index.php/jwm>



Published by

Master of Management FEB ULM

Research Article

Moderasi Return Saham dan Kinerja Keuangan pada GCG terhadap Nilai Perusahaan IDX30

Mochamad Bagus Adi Nourcholis ^{*1}, Taufik Akbar ²

About Article

Article History

Submission : September 2025

Acceptance : June 2026

Publication : June 2026

Keywords

Good Corporate Governance, Stock Return, Return on Assets, Firm Value

About Author

^{1,2} Management Program,
Universitas Islam Kadiri, Kadiri,
Indonesia

*Corresponding Contact

@Mochamad Bagus Adi Nourcholis
mochbagusadi@gmail.com

ABSTRACT

This research analyzes the impact of Good Corporate Governance (GCG) on firm valuation, focusing on whether stock return and financial performance moderate that relationship in IDX30 companies during 2022–2024. GCG is indicated by institutional ownership, while firm value, stock return, and financial performance are measured through PBV, total annual return, and ROA, respectively. The study employs panel data regression combined with Moderated Regression Analysis (MRA) using a Random Effects Model. Findings reveal no statistically significant influence from institutional ownership, ROA, or stock return. The results highlight that strengthening GCG implementation quality is more crucial than depending solely on ownership structure.

How to Cite: Nourcholis, M. B. A., & Akbar, T. (2026). Moderasi return saham dan kinerja keuangan pada GCG terhadap nilai perusahaan IDX30. *Jurnal Wawasan Manajemen*, 14(2), 60-71



Copyright: © 2026 by the authors. Licensed Jurnal Wawasan Manajemen, Indonesia. This is an open-access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY) license.

1. PENDAHULUAN

Penelitian mengenai nilai perusahaan terus berkembang seiring meningkatnya perhatian terhadap faktor-faktor internal yang memengaruhi persepsi investor, terutama dalam konteks pemulihan ekonomi pascapandemi nilai perusahaan merefleksikan tingkat kepercayaan investor terhadap kapasitas manajerial dalam menciptakan nilai ekonomi yang berkelanjutan. Salah satu ukuran umum yang kerap dimanfaatkan untuk menguji nilai suatu perusahaan adalah rasio Price to Book Value (PBV), menyajikan perbandingan antara nilai saham yang diperdagangkan dan besaran nilai bukunya menurut laporan keuangan (Setiawan & Venona, 2023). PBV dianggap sebagai alat ukur penting yang mencerminkan sejauh mana pasar menghargai efisiensi pengelolaan aset dan prospek pertumbuhan perusahaan (Nafsi & Amana, 2023). Dalam kondisi pasar yang volatil pasca pandemi COVID-19, khususnya selama periode 2022–2024, fluktuasi harga saham yang tinggi di indeks IHSG dan IDX30 mencerminkan meningkatnya sensitivitas investor terhadap kualitas tata kelola perusahaan (Bank Indonesia, 2023). Dengan demikian, pelaksanaan Good Corporate Governance (GCG) memegang peran penting dalam mempertahankan sekaligus mendorong peningkatan nilai perusahaan (Aprilia & Purnomo, 2024). Penelitian ini memfokuskan indikator GCG pada kepemilikan institusional sebagai mekanisme pengawasan eksternal untuk mengurangi konflik keagenan antara pemilik dan manajer (Jensen & Meckling, 1976). Hal ini sejalan pada temuan Sukhahuta (2021), yang mengemukakan bahwa interaksi antara masa jabatan CEO dan kepemilikan institusional menciptakan tata kelola korporat yang lebih efektif. Selanjutnya, Nel et al. (2024) menjelaskan bahwa biaya monitoring yang ditanggung oleh para pemilik saham institusional menjaga agar perilaku manajerial tetap sejalan dengan kepentingan para pemilik saham. Kehadiran institusi yang rasional dan berorientasi jangka panjang memberikan tekanan positif kepada manajemen untuk bertindak secara akuntabel dan efisien (Wardani & Rahayu, 2023). Namun, sejumlah studi seperti Setiawan & Venona (2023) serta Sa'diyah & Hilabi (2022) mengungkapkan bahwa pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan tidak selalu signifikan, tergantung pada karakteristik sektor industri dan struktur perusahaan. Ketidakkonsistenan ini mengindikasikan pentingnya pengujian terhadap variabel moderator yang berpotensi memperkuat maupun melemahkan hubungan tersebut. Salah satu variabel yang berpotensi menjadi moderator adalah return saham. Return saham mencerminkan

pendapatan investasi yang diraih oleh investor, baik melalui capital gain maupun penerimaan dividen (Pramitha & Yuniningsih, 2022). Return saham yang diukur secara total (total return) mencakup capital gain dan dividen. Menurut teori sinyal (signaling theory), return saham memberikan sinyal positif kepada pasar mengenai kredibilitas dan kinerja perusahaan di masa depan (Putra, 2024). Return yang tinggi diyakini memperkuat kepercayaan investor terhadap efektivitas tata kelola, sehingga berkontribusi pada peningkatan nilai Perusahaan (Susanti et al., 2025). Selain itu, kinerja keuangan diasumsikan berperan sebagai variabel moderator dalam hubungan antara penerapan Good Corporate Governance (GCG) dan penciptaan nilai perusahaan. Kajian ini memanfaatkan Return on Assets (ROA) sebagai indikator dalam mengukur efisiensi operasional, yang merepresentasikan sejauh mana manajemen mampu mengoptimalkan laba melalui pemanfaatan aset yang dimiliki perusahaan (Hasbi & Arif, 2020; Setiawan & Venona, 2023). Dengan demikian, kinerja keuangan yang kuat dapat memperkuat persepsi investor terhadap efektivitas tata kelola.

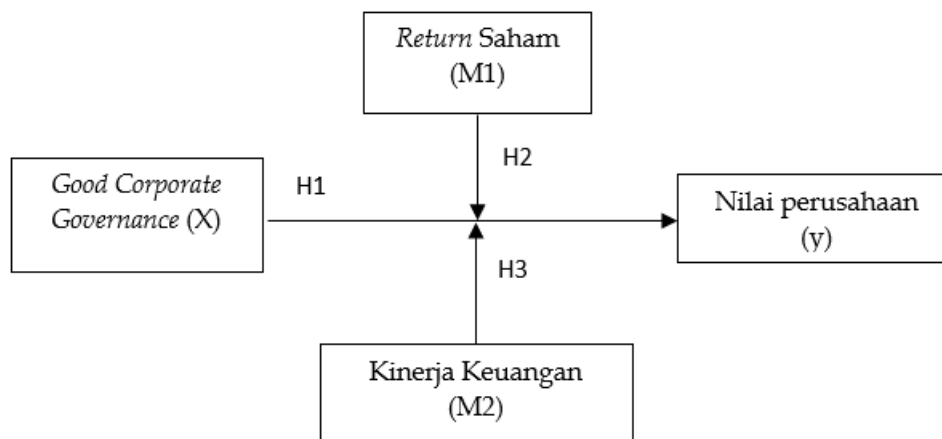
Kajian yang melibatkan kombinasi return saham dan kinerja keuangan sebagai variabel pemoderasi dalam suatu model penelitian masih tergolong langka. Dewi & Gustyana (2020) hanya menguji kinerja keuangan sebagai moderator tunggal, sementara itu Widiyanti et al. (2024) menguji peran ganda kinerja keuangan dan return saham, namun fokus mereka lebih diarahkan pada peran mediasi, bukan moderasi. Oleh karena itu, penelitian ini menawarkan pendekatan baru dengan menguji kedua variabel tersebut return saham dan kinerja keuangan (ROA) yang bertindak sebagai unsur moderasi dalam pengaruh antara GCG dan nilai perusahaan, khususnya dalam lingkup entitas yang termasuk dalam indeks IDX30 selama periode 2022–2024. Fokus kajian ini adalah pada perusahaan dalam indeks IDX30, karena mereka umumnya memiliki kapitalisasi besar, likuiditas tinggi, serta transparansi informasi yang baik. Penelitian terkini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan penerapan tata kelola yang kuat, termasuk struktur kepemilikan institusional dan dewan yang independen, memengaruhi kualitas pelaporan dan meningkatkan likuiditas pasar saham (Nugraheni, 2024; Abbassi et al., 2021; Mertzanis et al., 2025). Oleh karena itu, sampel IDX30 dianggap sangat representatif dan relevan bagi pengambil kebijakan dan pelaku pasar modal dalam memahami efek GCG terhadap pasar modal.

Pemilihan periode 2022–2024 dilatarbelakangi oleh dinamika pemulihan ekonomi Indonesia pascapandemi

COVID-19, yang turut memengaruhi strategi korporasi dalam memperkuat kinerja dan meningkatkan daya saing di pasar modal. Banyak perusahaan melakukan penyesuaian struktural serta reformasi tata kelola untuk merespons tekanan lingkungan eksternal dan menstabilkan nilai perusahaan. Dalam fase ini, efektivitas penerapan Good Corporate Governance (GCG) menjadi krusial, terutama dalam mendukung transparansi, akuntabilitas, dan pengambilan keputusan strategis. Selain itu, perubahan struktur keuangan dan penguatan manajemen risiko menjadi strategi utama dalam proses pemulihan tersebut. Oleh karena itu, periode ini dianggap tepat untuk mengevaluasi keterkaitan antara GCG, return saham, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan secara empiris (Alqaraleh et al., 2022; Azhar et al., 2023).

Model kajian ini dirancang guna menganalisis hubungan antara praktik GCG dan nilai perusahaan,

sekaligus mengkaji peran moderasi dari kinerja keuangan dan return saham dalam memperkuat hubungan tersebut. Model ini dibangun berdasarkan dua kerangka teori utama, yaitu teori agensi dan teori sinyal. Dalam perspektif teori agensi, konflik antara pihak manajemen (agen) dan pemilik perusahaan (prinsipal) dapat diminimalisasi melalui pengawasan eksternal, salah satunya melalui keberadaan kepemilikan institusional. (Jensen & Meckling, 1976; Sulastiningsih et al., 2023). Sementara itu, dalam pandangan signaling theory, informasi internal perusahaan dipandang sebagai sinyal untuk mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor, seperti kinerja keuangan dan return saham, menyampaikan indikasi kepada investor mengenai situasi serta potensi perusahaan di waktu yang akan datang (Ross, 1977). Model Penelitian dapat disajikan dalam gambar berikut:



Gambar 1. Model Penelitian
Sumber: Data Diolah (2025)

Studi ini mengadopsi rasio Price to Book Value (PBV) sebagai alat ukur guna mengidentifikasi nilai perusahaan, mengingat 62 indakan 62 ini dinilai dapat merefleksikan persepsi pasar terhadap efisiensi operasional dan prospek jangka 62 indaka perusahaan (Dahana et al., 2023). Kepemilikan institusional, sebagai 62 indakan 62 GCG, diyakini mampu meningkatkan efektivitas pengawasan terhadap manajemen dan memotivasi penciptaan nilai yang lebih tinggi (Marissa et al., 2024). Dewi & Gustyana (2020) menegaskan bahwa peningkatan proporsi kepemilikan institusional akan memperkuat mekanisme pengawasan eksternal yang berperan dalam menekan potensi 62 indakan oportunistik oleh manajemen. Maka dapat diusulkan hipotesis pertama:

H1: Good Corporate Governance berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Selanjutnya return saham juga dianggap sebagai variabel moderasi yang relevan. Total return saham yang mencakup keuntungan modal dan distribusi dividen mencerminkan respons pasar atas kinerja manajemen secara keseluruhan. Menurut teori sinyal, return saham yang tinggi menjadi indikator eksternal bahwa pasar memberikan apresiasi terhadap tata kelola dan strategi perusahaan (Ross, 1977). Al-ahdal et al. (2020) menegaskan bahwa pada perusahaan yang beroperasi di pasar berkembang, kombinasi antara tata kelola yang baik dan kinerja ROA yang kuat menghasilkan pengaruh sinergis terhadap optimalisasi nilai perusahaan. Temuan ini mencerminkan konsep yang dijelaskan dalam teori sinyal, yang menyatakan bahwasanya kinerja keuangan yang superior menjadi indikator yang kredibel bagi investor dalam menilai kualitas tata kelola perusahaan. Widiyanti et al. (2024)

menemukan bahwa meskipun return saham belum tentu berperan sebagai mediator dalam hubungan antara GCG dan nilai perusahaan, return yang tinggi tetap memperkuat persepsi positif pasar. Mengacu pada hal tersebut, hipotesis kedua dapat dirumuskan sebagai berikut:

H2: Return saham memoderasi hubungan antara GCG dan nilai perusahaan.

Selain return saham, kinerja keuangan juga dianggap sebagai variabel yang relevan, dalam kerangka teori sinyal, kinerja keuangan dianggap sebagai salah satu sinyal penting yang menunjukkan efisiensi manajerial dalam pengelolaan aset perusahaan. Return on Assets (ROA) digunakan dalam kajian ini untuk mengidentifikasi efisiensi tersebut. ROA yang tinggi diyakini memperkuat kredibilitas implementasi GCG, karena menunjukkan bahwa manajemen tidak hanya mengedepankan tata kelola, tetapi juga mampu mengonversi aset menjadi keuntungan secara efektif (Eka et al., 2023). Kazmi & Maujood (2023) menunjukkan bahwa keterlibatan institusi sebagai pemilik saham secara signifikan memperkuat efektivitas tata kelola dan meningkatkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan, terutama dalam konteks pasar negara berkembang. Temuan ini menegaskan bahwa pengawasan aktif dari investor institusional mampu menekan perilaku oportunistik manajemen dan meningkatkan efisiensi keputusan strategis perusahaan. Dewi dan Gustyana (2020) menemukan bahwa ROA memperkuat keterkaitan antara GCG dan nilai perusahaan secara signifikan. Mengacu pada temuan tersebut, dirumuskan hipotesis ketiga:

H3: Kinerja keuangan memoderasi hubungan antara GCG dan nilai perusahaan.

2. METODE PENELITIAN

Kajian ini menerapkan pendekatan kuantitatif asosiatif untuk mengkaji pengaruh Good Corporate Governance (GCG) terhadap nilai perusahaan, serta mengeksplorasi peran moderasi return saham dan kinerja keuangan dalam hubungan tersebut. Perusahaan yang menjadi

fokus dalam kajian ini merupakan bagian dari indeks IDX30 selama periode 2022 hingga 2024, dengan pertimbangan bahwa perusahaan dalam indeks ini memiliki kapitalisasi pasar besar, tingkat likuiditas tinggi, serta tingkat transparansi dan akuntabilitas yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan lainnya (Marissa et al., 2024).

Sumber data dalam kajian ini merupakan informasi sekunder yang diperoleh dari sejumlah dokumen otoritatif, seperti laporan keuangan tahunan perusahaan, laporan tahunan yang memuat informasi kepemilikan institusional, data bulanan harga saham, serta informasi terkait pembagian dividen. Seluruh informasi didapatkan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), website masing-masing perusahaan. Populasi dalam kajian ini terdiri dari seluruh perusahaan yang tercatat dalam indeks IDX30 selama kurun waktu 2022 hingga 2024, dengan total keseluruhan sebanyak 42 entitas. Studi ini menerapkan teknik sampling berupa pendekatan purposive sampling, yakni metode seleksi mengacu pada kriteria tertentu yang disesuaikan dengan mempertimbangkan kesesuaian terhadap tujuan penelitian. Kriteria seleksi sampel dalam studi ini meliputi: (1) perusahaan tercatat secara konsisten dalam indeks IDX30 sepanjang periode 2022–2024, (2) menyajikan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit, (3) memiliki kelengkapan data sesuai variabel yang diteliti, dan (4) tidak termasuk dalam kategori perusahaan sektor keuangan. Sampel terdiri atas perusahaan-perusahaan yang secara konsisten tercatat dalam indeks IDX30 dan dikecualikan dari sektor keuangan pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2024. Pemilihan perusahaan dilakukan berdasarkan kelengkapan laporan keuangan tahunan serta keberadaan perusahaan tersebut dalam IDX 30 selama periode 2022–2024. Jumlah total sampel adalah 15 perusahaan $\times$ 3 tahun = 45 observasi. Daftar kelima belas perusahaan yang terpilih disajikan dalam Tabel 1. sebagai dasar observasi perusahaan-tahun yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 1. Sampel Penelitian

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	Sektor
1	ADRO	PT Adaro Energy Indonesia Tbk	Energy
2	ANTM	PT Aneka Tambang Tbk	Basic Materials (Metal Mining)
3	ASII	PT Astra International Tbk	Cyclical Consumer Goods (Automotive)
4	BRPT	PT Barito Pacific Tbk	Infrastructure (Energy & Chemicals)
5	CPIN	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk	Non-Cyclical Consumer Goods (Food & Beverage)
6	INCO	PT Vale Indonesia Tbk	Basic Materials (Metal Mining)
7	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	Non-Cyclical Consumer Goods (Food & Beverage)
8	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk	Healthcare (Pharmaceuticals)
9	MDKA	PT Merdeka Copper Gold Tbk	Basic Materials (Metal Mining)
10	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara Tbk	Energy (Natural Gas)
11	PTBA	PT Bukit Asam Tbk	Energy (Coal)
12	SMGR	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk	Basic Materials (Cement)
13	TLKM	PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk	Infrastructure (Telecommunications)
14	UNTR	PT United Tractors Tbk	Cyclical Consumer Goods (Heavy Equipment)
15	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk	Non-Cyclical Consumer Goods (Household Needs)

Sumber: Data Diolah (2025)

Studi ini mengkaji empat variabel utama. Variabel independennya adalah Good Corporate Governance, yang pada kajian ini direpresentasikan memakai indikator kepemilikan institusional. Variabel terikatnya adalah nilai perusahaan, yang diukur menggunakan rasio Price to Book Value (PBV), yakni selisih antara harga saham di pasar dan nilai buku per saham. Variabel moderasi pertama adalah return saham yang dihitung berdasarkan total return, yaitu gabungan antara capital gain dan dividen dalam satu periode tahunan. Sementara itu, variabel moderasi kedua adalah kinerja keuangan, yang diprosikan menggunakan Return on Assets (ROA) untuk memperlihatkan tingkat efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aset guna meningkatkan pendapatan bersih.

Studi ini memakai metode pendekatan kuantitatif dengan menerapkan teknik analisis data panel, mengingat bahwa informasi yang diolah dalam studi ini berupa kombinasi antara dimensi waktu (time series) dan antar unit observasi (cross-section) yang mencakup perusahaan-perusahaan anggota indeks IDX30 selama periode 2022 hingga 2024. Analisis regresi panel digunakan untuk mengevaluasi dampak dari variabel independen serta mengkaji peran variabel moderator terhadap variabel dependen. Seluruh proses estimasi dan pengolahan data dilakukan dengan dukungan perangkat lunak EViews versi 13, melalui pendekatan model regresi, pengujian hipotesis, serta analisis regresi moderasi (Moderated Regression Analysis/MRA), yang

terdiri atas dua model utama sebagai dasar pengujian dalam studi ini. Model pertama digunakan untuk menganalisis hubungan antara kepemilikan institusional (INST) dan return saham (RETR) terhadap nilai perusahaan (PBV), sedangkan model kedua mengevaluasi pengaruh INST dan kinerja keuangan (ROA) terhadap PBV.

Dalam tahap awal, dilakukan serangkaian uji pemilihan model regresi panel guna menentukan model estimasi yang paling sesuai antara Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM). Uji Chow digunakan untuk menguji apakah FEM lebih tepat dari pada CEM, dengan kriteria p-value < 0,05 sebagai dasar pemilihan FEM. Selanjutnya, uji Hausman dilakukan untuk membandingkan FEM dengan REM; jika hasilnya menunjukkan p-value > 0,05, maka REM dipilih karena dianggap lebih efisien dan tidak mengandung korelasi antara efek individual dan variabel bebas. Sebagai pelengkap, uji La-grange Multiplier (LM) juga diterapkan untuk menentukan apakah REM lebih layak dibandingkan CEM.

Analisis regresi data panel merupakan metode yang mengintegrasikan data lintas individu (cross-section) dan data runtut waktu (time-series) ke dalam satu bentuk persamaan model. Bentuk umum dari model regresi data panel dapat disajikan sebagai berikut:

$$PBV = \beta_0 + \beta_1(INST) + \varepsilon$$

Keterangan: PBV adalah nilai perusahaan, INST adalah kepemilikan institusional, β_0 adalah konstanta, β_1 adalah koefisien regresi, dan ε adalah residual error.

Moderated Regression Analysis (MRA) merupakan pendekatan statistik yang digunakan untuk memasukkan variabel moderator ke dalam model guna menguji sejauh mana variabel tersebut memengaruhi keterkaitan antara variabel bebas dan variabel terikat. Pada kajian ini, perumusan model regresi moderasi terdiri atas dua bentuk persamaan, karena terdapat dua variabel yang berperan sebagai moderator, dapat ditulis sebagai berikut:

$$PBV = \beta_0 + \beta_1(INST) + \beta_2(RETR) + \beta_3(INST \times RETR) + \varepsilon$$

Di mana $INST \times RETR$ adalah variabel interaksi antara kepemilikan institusional dan return saham. Koefisien β_3 yang signifikan menunjukkan bahwa return saham berperan sebagai moderator.

Persamaan kedua menguji pengaruh moderasi kinerja keuangan (ROA) terhadap hubungan antara GCG dan nilai perusahaan, dapat dituliskan sebagai berikut:

$$PBV = \beta_0 + \beta_1(INST) + \beta_2(ROA) + \beta_3(INST \times ROA) + \varepsilon$$

Di mana $INST \times ROA$ adalah variabel interaksi antara kepemilikan institusional dan ROA. Koefisien interaksi yang signifikan mengindikasikan adanya efek moderasi.

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menghitung koefisien determinasi (R^2 dan adjusted R^2) guna menilai sejauh mana model dapat menjelaskan pada variabel dependen. Uji F berperan dalam menilai signifikansi hubungan secara serempak, sedangkan uji t digunakan untuk mengevaluasi kontribusi setiap variabel bebas secara individual. Selanjutnya, pengujian interaksi dilakukan terhadap $INST \times RETR$ dan $INST \times ROA$ untuk menentukan apakah return saham dan kinerja keuangan memiliki pengaruh signifikan dalam memperkuat relasi antara praktik GCG dan nilai perusahaan.

3. Hasil dan Pembahasan

3.1. Hasil

3.1.1. Uji Model

Uji model dalam pengolahan data penelitian ini, digunakan tiga pendekatan regresi panel Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM) untuk mengidentifikasi spesifikasi model yang paling sesuai. Selanjutnya, dilakukan pengujian terhadap dua model regresi utama: model pertama menganalisis pengaruh INST dan RETR terhadap PBV, sementara model kedua mengevaluasi dampak INST dan ROA terhadap PBV.

Uji Chow berperan dalam menguji FEM lebih tepat dari pada CEM, dengan ketentuan p-value < 0,05 sebagai dasar pemilihan FEM.

Tabel 2. Hasil Uji Chow Model 1 dan 2

Chow Test			
Model 1			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	127.779787	(14,28)	0.0000
Cross-section Chi-square	187.771135	14	0.0000
Model 2			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	82.789001	(14,28)	0.0000
Cross-section Chi-square	168.615839	14	0.0000

Sumber: Output Eviews 13 (Data diolah, 2025)

Berdasarkan hasil pada tabel 2, probabilitasnya kurang dari 0,0000 ($p < 0,005$) untuk hasil pada kedua model. Sehingga dapat disimpulkan model yang akan terpilih yaitu Fixed Effect Model (FEM).

Uji Hausman berperan sebagai langkah lanjutan dalam proses pemilihan model regresi, khususnya setelah diperoleh hasil bahwa Fixed Effect Model (FEM) lebih tepat berdasarkan uji Chow. Pengujian ini bertujuan

untuk mengevaluasi efisiensi antara model efek tetap dan efek acak. Pedoman interpretasinya cukup jelas: apabila nilai p-value melebihi 0,05, maka Random Effect Model (REM) dianggap lebih sesuai; namun sebaliknya, jika nilai p-value berada kurang dari 0,05, maka penggunaan Fixed Effect Model (FEM) lebih direkomendasikan.

Tabel 3. Uji Hasman Model 1 dan 2

Hausman Test			
Model 1			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.761004	2	0.4146
Model 2			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	4.043728	2	0.1324

Sumber: Output Eviews 13 (Data diolah, 2025)

Merujuk pada Tabel 3, hasil uji Hausman menunjukkan bahwa nilai p-value kedua model melebihi ambang batas 0,05, sehingga disimpulkan model yang dipilih adalah Random Effect Model. Selanjutnya, analisis dilanjutkan dengan pelaksanaan uji Lagrange Multiplier sebagai tahapan berikutnya.

Uji Lagrange Multiplier (LM) juga diterapkan untuk menentukan apakah REM lebih layak dibandingkan CEM, jika nilai $< 0,05$ maka model yang dipilih REM, jika $> 0,05$ maka model yang akan dipilih CEM.

Tabel 4. Uji LM Model 1 dan 2

Model 1				Model 2			
Test Hypothesis				Test Hypothesis			
	Cross-section	Time	Both		Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	39.39996	1.147392	40.54735	Breusch-Pagan	36.82976	1.329078	38.15884
	(0.0000)	(0.2841)	(0.0000)		(0.0000)	(0.2490)	(0.0000)

Sumber: Output Eviews 13 (Data diolah, 2025)

Mengacu pada tabel hasil pengujian Lagrange Multiplier, uji Breusch-Pagan menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0,0000, yang berada kurang dari tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$), sehingga hipotesis nol (H_0) ditolak. Oleh karena itu, pendekatan regresi panel yang relevan untuk dipakai adalah Random Effect Model (REM), karena temuan tersebut mengindikasikan bahwa variasi antar unit observasi lebih tepat direpresentasikan sebagai efek acak.

Mengacu pada hasil pengujian Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier, pendekatan regresi panel serta analisis Moderated Regression Analysis (MRA) yang diterapkan dalam studi ini adalah Random Effect Model (REM). Pemilihan model ini dimaksudkan untuk mengevaluasi hubungan antara variabel Good Corporate Governance (GCG) dan nilai perusahaan, serta untuk menilai pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan dengan keterlibatan return saham dan kinerja keuangan sebagai variabel pemoderasi.

3.1.2. Uji Hipotesis

Tabel 5. Uji Hipotesis Regresi Data Panel

Hipotesis Test				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.759841	7.589538	-0.231877	0.8177
INST	0.071324	0.087054	0.819311	0.4171
F-statistic	3.085348	R-squared		0.184178
Prob(F-statistic)	0.037658	Adjusted R-squared		0.124483

Sumber: Output Eviews 13 (Data diolah, 2025)

Mengacu pada hasil analisis regresi data panel yang disajikan pada Tabel 5, diperoleh bentuk persamaan regresi sebagai berikut:

$$PBV = -1.759841 + 0.0713224(INST) + \varepsilon$$

Nilai konstanta mempunyai nilai sebesar -1,759841 mengindikasikan bahwa variabel kepemilikan

institusional (INST) berada pada angka nol, maka nilai perusahaan yang diidentifikasi menggunakan rasio Price to Book Value (PBV) diprediksi sebesar -1,759841. Hal ini merefleksikan bahwa tanpa adanya kontribusi dari kepemilikan institusional, perusahaan menunjukkan kecenderungan untuk dihargai di pasar di bawah nilai bukunya. Selanjutnya, koefisien INST sebesar 0,071324 merepresentasikan bahwa setiap peningkatan satu unit dalam kepemilikan institusional akan berdampak pada kenaikan nilai perusahaan sebesar 0,071324, dengan menganggap variabel lainnya tetap tidak berubah. Hubungan yang bersifat positif ini memperkuat dugaan bahwa tingginya porsi kepemilikan oleh institusi dapat mendorong perusahaan untuk meningkatkan nilai pasarnya melalui pengawasan manajerial yang lebih optimal.

Berdasarkan output dari pengujian signifikansi parsial melalui uji t yang tercantum dalam tabel, diperoleh nilai probabilitas (p-value) untuk variabel INST sebesar 0,4171, yang melebihi ambang signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Temuan ini mengungkapkan secara statistik bahwasanya struktur kepemilikan institusional tidak menunjukkan dampak signifikan terhadap nilai perusahaan pada taraf signifikansi tersebut. Dengan kata lain, meskipun secara konseptual kepemilikan institusional berpotensi berperan sebagai alat pengawasan dalam mengurangi konflik keagenan, secara empiris kontribusinya terhadap peningkatan nilai perusahaan tidak terbukti kuat selama periode observasi 2022–2024.

Hasil pengujian terhadap signifikansi secara simultan melalui uji F menunjukkan bahwa nilai probabilitas F-statistik tercatat sebesar 0,037658, yang berada pada bawah tingkat signifikansi 5% ($\alpha < 0,05$). Temuan ini mengungkapkan bahwa secara keseluruhan, model regresi yang memasukkan variabel Struktur kepemilikan oleh institusi terbukti memberikan dampak signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan. Artinya, meskipun secara individual kepemilikan institusional tidak memberikan dampak yang signifikan, namun secara agregat model regresi yang digunakan

dianggap valid dan relevan untuk menjelaskan keterkaitan antar variabel yang diteliti dalam studi ini. Nilai adjusted R-squared sebesar 0,124483 atau setara dengan 12,4483% mencerminkan bahwa variabel bebas dalam model, yaitu kepemilikan institusional, mampu memberikan kontribusi penjelasan sebesar 12,45% terhadap variasi nilai perusahaan (PBV). Sementara itu, sisanya, yakni 87,55%, dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak tercakup dalam spesifikasi model. Temuan ini menunjukkan bahwa kemampuan model dalam menjelaskan perubahan nilai perusahaan masih tergolong rendah, sehingga disarankan untuk menambahkan variabel lain yang lebih relevan sebagai determinan nilai perusahaan.

Berdasarkan temuan dari estimasi regresi data panel, hipotesis pertama (H1), yang menyatakan bahwa Good Corporate Governance (GCG) memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, tidak memperoleh dukungan secara statistik. Variabel kepemilikan institusional yang digunakan sebagai representasi dari GCG menunjukkan arah hubungan yang positif terhadap PBV, namun tingkat signifikansinya yang tinggi ($p > 0,05$) membuat pengaruh tersebut tidak dapat dibuktikan secara empiris. Temuan ini selaras dengan studi yang dikemukakan oleh Rusli et al. (2020), yang mengungkapkan bahwasanya proporsi kepemilikan institusional menunjukkan kecenderungan berdampak negatif atau tidak signifikan terhadap nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia, yang mencerminkan lemahnya fungsi monitoring dari investor institusi. Di samping itu, hasil studi oleh Abedin et al. (2022) juga menyoroti bahwa investor institusional kerap kali berorientasi jangka pendek atau bersifat pasif dalam melakukan pengawasan, sehingga keterlibatannya dalam meningkatkan nilai perusahaan menjadi terbatas. Keseluruhan hasil ini menegaskan bahwa efektivitas GCG tidak sepenuhnya dipengaruhi oleh struktural, namun juga sangat ditentukan oleh kualitas pengawasan serta komitmen institusi dalam menjalankan peran monitoring secara substansial.

Tabel 6. Uji MRA Model 1 dan 2

MRA Model 1				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.131275	7.756147	0.274785	0.7849
INST	0.022577	0.089255	0.252951	0.8016
RETR	0.004512	0.017024	0.265026	0.7923
INST*RETR (M1)	0.000230	0.000238	0.966858	0.3393
F-statistic	2.276462	R-squared		0.142786
Prob(F-statistic)	0.094018	Adjusted R-squared		0.080063
MRA Model 2				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.115027	5.802305	0.881551	0.3832
INST	-0.034350	0.067183	-0.511288	0.6119
ROA	-0.977516	0.792922	-1.232803	0.2247
INST*ROA (M2)	0.013113	0.008557	1.532346	0.1331
F-statistic	3.085348	R-squared		0.184178
Prob(F-statistic)	0.037658	Adjusted R-squared		0.124483

Sumber: Output Eviews 13 (Data diolah, 2025)

Hasil pengolahan data melalui analisis regresi moderasi (MRA) pada Model 1 menghasilkan rumusan persamaan sebagai berikut:

$$PBV = 2,131275 + 0,022577(INST) + 0,004512(RETR) + 0,000230(INST \times RETR) + \varepsilon$$

Konstanta bernilai 2,131275 mengindikasikan bahwa apabila variabel kepemilikan institusional (INST), return saham (RETR), serta interaksi keduanya berada pada titik nol, maka nilai perusahaan yang diwakili oleh rasio Price to Book Value (PBV) diperkirakan sebesar 2,131275. Koefisien INST sebesar 0,022577 mengartikan bahwa setiap peningkatan satu unit pada INST berkontribusi terhadap kenaikan PBV sebesar 0,022577, dengan asumsi variabel lainnya tetap tidak berubah. Sementara itu, RETR memiliki koefisien bernilai positif sebesar 0,004512, yang menandakan bahwa return saham memiliki kecenderungan untuk mendorong peningkatan nilai perusahaan. Nilai interaksi $INST \times RETR$ yang positif, yaitu sebesar 0,000230, mencerminkan bahwa return saham berperan dalam memperkuat pengaruh kepemilikan institusional terhadap PBV, meskipun besarnya efek tersebut relatif kecil.

Hasil pengujian F-statistic pada Model 1 menghasilkan nilai p-value sebesar 0,094018. Karena nilai ini lebih besar dari batas signifikansi 5%, maka dapat disimpulkan bahwa secara agregat variabel INST, RETR, dan interaksinya tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, model regresi yang melibatkan ketiga variabel tersebut belum cukup meya-

kinkan secara statistik untuk menjelaskan variasi PBV, sehingga pengaruhnya masih dianggap lemah dalam konteks hubungan simultan.

Adjusted R-squared sebesar 0,080063 mencerminkan hanya sekitar 0,080063 Persentase variabilitas nilai perusahaan yang dapat diterangkan oleh variabel INST, RETR, serta interaksi keduanya. Sementara itu, sebesar 91,9937% proporsi lainnya berasal dari variabel yang tidak dimasukkan dalam model. Temuan ini mengindikasikan bahwa kemampuan prediktif model tergolong sangat rendah, dan variabel-variabel yang digunakan belum cukup menjelaskan dinamika nilai perusahaan secara efektif.

3.2. PEMBAHASAN

3.2.1. Peran Return Saham sebagai Pemoderasi Hubungan antara GCG dan Nilai Perusahaan (H2).

Berdasarkan hasil analisis MRA Model 1, interaksi antara proporsi kepemilikan oleh institusi dan return saham tidak memberikan dampak yang bermakna secara statistik terhadap nilai perusahaan. Meskipun koefisien interaksinya menunjukkan arah yang positif, nilai p yang melebihi tingkat signifikansi mengindikasikan bahwa return saham tidak berperan dalam memperkuat maupun memperlemah keterkaitan antara GCG dan nilai perusahaan. Hal ini mencerminkan bahwa fluktuasi keuntungan yang diperoleh investor belum cukup menjadi dorongan bagi manajemen untuk memperbaiki kualitas tata kelola. Temuan tersebut konsisten dengan hasil penelitian

Baihaqi & Sutrisno (2023), yang mengemukakan bahwa return saham belum berfungsi sebagai mekanisme tekanan pasar yang efektif dalam menjembatani pengaruh praktik GCG terhadap peningkatan kinerja nilai perusahaan. Dalam kondisi pasar yang belum sepenuhnya efisien, sinyal yang berasal dari return saham belum tentu dianggap sebagai representasi valid dari kinerja manajerial, sehingga tidak cukup kuat untuk memengaruhi efektivitas tata kelola dalam menciptakan nilai perusahaan yang lebih tinggi.

Berdasarkan pada tabel Model MRA 2, MRA 2 menghasilkan persamaan regresi:

$$PBV = 5,115027 - 0,034350(INST) - 0,0977516(ROA) + 0,013113(INST \times RETR) + \varepsilon$$

Nilai konstanta sebesar 5,115027 menyatakan bahwa ketika INST, ROA, dan interaksinya bernilai nol, maka PBV akan bernilai 5,115027. Koefisien INST yang bernilai negatif -0,034350 mengindikasikan bahwa peningkatan kepemilikan institusional justru menurunkan nilai perusahaan. ROA juga memiliki koefisien negatif -0,0977516, menunjukkan bahwa kenaikan profitabilitas belum tentu mendorong nilai perusahaan. Namun, koefisien interaksi $INST \times ROA$ bernilai positif sebesar 0,013113, mengindikasikan bahwa kinerja keuangan berpotensi memperkuat hubungan antara GCG dan PBV.

Nilai probabilitas untuk interaksi antara $INST \times ROA$ adalah 0,1331 ($> 0,05$), yang mengindikasikan bahwa hubungan interaktif antara kedua variabel tersebut tidak mencapai tingkat signifikansi secara statistik. Kondisi serupa juga terlihat pada variabel INST ($p = 0,6119$) dan ROA ($p = 0,2037$), yang masing-masing tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap PBV jika ditinjau secara parsial..

Probabilitas F-statistic pada model ini tercatat sebesar 0,037658 ($< 0,05$), menandakan bahwa model regresi secara agregat signifikan. Artinya, secara keseluruhan INST, ROA, dan interaksinya mampu menjelaskan variasi PBV secara bermakna, meskipun secara individu tidak signifikan.

Adjusted R-squared model 2 sebesar 0,124483 mengindikasikan bahwa model mampu menjelaskan sekitar 12,4483% dari total variasi nilai perusahaan. Ini merupakan peningkatan dibanding Model 1, tetapi tetap tergolong rendah dalam konteks prediksi. Masih ada lebih dari 87% variasi PBV yang belum dapat dijelaskan.

3.2.2. Peran Kinerja Keuangan (ROA) sebagai Pemoderasi Hubungan antara GCG dan Nilai Perusahaan (H3).

Dalam Model 2, hasil analisis mengindikasikan bahwa variabel interaksi antara proporsi kepemilikan institusional dan Return on Assets (ROA) menunjukkan kecenderungan positif meskipun tidak signifikan dalam memengaruhi nilai perusahaan. Temuan ini mengimplikasikan bahwa meskipun arah hubungan mencerminkan kecenderungan bahwa peningkatan kinerja keuangan dapat memperkuat efek GCG terhadap nilai perusahaan, secara statistik belum terdapat bukti yang cukup untuk mendukung hipotesis tersebut. Temuan ini konsisten dengan temuan dari studi Wardana et al. (2023) serta Ibrahim et al. (2022), yang menjelaskan bahwa efektivitas kinerja keuangan sebagai variabel pemoderasi sangat bergantung pada keberhasilan dan kesinambungan pelaksanaan prinsip-prinsip GCG dalam entitas bisnis. Dalam berbagai kondisi, tingkat profitabilitas yang tinggi justru memungkinkan manajemen untuk bertindak lebih otonom tanpa banyak mempertimbangkan peran pengawasan dari investor institusional. Oleh karena itu, meskipun kinerja keuangan yang baik dapat berfungsi sebagai sinyal positif, tanpa dukungan struktur tata kelola yang disiplin dan terintegrasi, perannya dalam memperkuat hubungan antara GCG dan nilai perusahaan masih belum terbukti secara empiris.

4. SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil estimasi regresi panel dan analisis regresi moderasi (Moderated Regression Analysis/MRA), studi ini menyimpulkan bahwa Good Corporate Governance (GCG), yang diukur melalui indikator kepemilikan institusional, belum memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan sebagaimana direpresentasikan oleh rasio Price to Book Value (PBV). Arah hubungan yang ditemukan bersifat positif dan mendukung pandangan dalam teori agensi, namun tidak memperoleh dukungan secara statistik. Hal ini mengindikasikan bahwa keberadaan investor institusional sebagai pemegang saham belum mampu berperan secara aktif dan strategis dalam menjalankan fungsi pengawasan terhadap manajemen. Hasil uji moderasi juga menunjukkan bahwa baik return saham maupun kinerja keuangan (ROA) tidak terbukti berdampak secara signifikan dalam menyesuaikan kekuatan hubungan antara praktik GCG dan nilai perusahaan. Meskipun koefisien interaksi dalam kedua model mengarah positif, nilai signifikansi yang melebihi pada ambang batas 0,05 pada pengujian t mencerminkan bahwa efek moderasi yang diharapkan tidak didukung secara statistik. Namun demikian, temuan pada uji F untuk model dengan ROA menunjukkan

adanya signifikansi sim-ultan, yang menandakan bahwa model tersebut masih memiliki relevansi struktural dalam menjelaskan keterkaitan antar variabel. Hasil ini menekankan bahwa keberhasilan tata kelola perusahaan tidak hanya ditentukan oleh struktur kepemilikan, tingkat pengembalian, atau profitabilitas, tetapi sangat dipengaruhi oleh kualitas penerapan GCG, tingkat transparansi, serta konsistensi manajerial. Di sisi lain, nilai adjusted R-squared yang rendah pada kedua model menunjukkan bahwa sebagian besar variasi dalam nilai perusahaan bergantung pada sejumlah variabel lain yang belum tercakup dalam model penelitian ini. Maka dari itu, dis-arankan agar pada penelitian selanjutnya memperluas cakupan dimensi GCG dengan menambahkan indikator lain seperti independensi dewan, frekuensi rapat komite audit, serta pengungkapan ESG, serta mempertimbangkan pendekatan longitudinal untuk menangkap dampak jangka panjang dari praktik tata kelola terhadap penciptaan nilai perusahaan.

5. REFERENCES

- Abbassi, W., Hunjra, A. I., Alawi, S. M., & Mehmood, R. (2021). The Role of Ownership Structure and Board Characteristics in Stock Market Liquidity. *International Journal of Financial Studies*, 9(4). <https://doi.org/10.3390/ijfs9040074>
- Abedin, S. H., Haque, H., Shahjahan, T., & Kabir, M. N. (2022). Institutional Ownership and Firm Performance: Evidence from an Emerging Economy. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(12). <https://doi.org/10.3390/jrfm15120567>
- Al-ahdal, W. M., Alsamhi, M. H., Tabash, M. I., & Farhan, N. H. S. (2020). The impact of corporate governance on financial performance of Indian and GCC listed firms. *International Journal of Managerial and Financial Accounting*, 12(1), 69–85. <https://doi.org/10.1504/IJMFA.2020.105964>
- Alqaraleh, M. H., Almari, M. O. S., Ali, B. J. A., & Oudat, M. S. (2022). the Mediating Role of Organizational Culture on the Relationship Between Information Technology and Internal Audit Effectiveness. *Corporate Governance and Organizational Behavior Review*, 6(1), 8–18. <https://doi.org/10.22495/cgobrv6i1p1>
- Aprilia, M., & Purnomo, H. (2024). Analisis Pengaruh Good Corporate Governance (GCG) Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sub Sektor Pertambangan Batubara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021. *EQUILIBRIUM: Jurnal Bisnis & Akuntansi (EJBA)*, XVIII(1), 3046–7977.
- Azhar, Z., Mydin, M. K. K., & Pitchay, A. A. (2023). Zakat Distribution Priorities in Malaysia: An Analytic Hierarchy Process Analysis. *Asian Journal of Business and Accounting*, 16(1), 69–87. <https://doi.org/10.22452/ajba.vol16no1.3>
- Baihaqi, M. F., & Sutrisno, S. (2023). The Effect of Good Corporate Governance Mechanism on Firm Value with Financial Performance as a Moderation Variable. *International Journal of Multidisciplinary Research and Analysis*, 06(07), 3152–3158. <https://doi.org/10.47191/ijmra/v6-i7-39>
- Dahana, S. Y., Atichasar, A. S., Maretha, D., & Destiana Rhosyta, A. (2023). Good Corporate Governance, Corporate Value and Financial Performance of Jakarta Islamic Index Group Companies on Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Scientific and Management Research*, 06(05), 249–258. <https://doi.org/10.37502/ijsmr.2023.6512>
- Dewi, N. A., & Gustyana, R. (2020). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel moderasi. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 7(1), 133–157.
- Eka, R., Santoso, H. B., & Permana, D. (2023). Peran Return On Assets sebagai sinyal efisiensi manajerial. *Jurnal Ilmu Akuntansi*, 18(2), 89–101.
- Hasbi, H., & Arif, H. (2020). Good corporate governance dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Islam*, 6(1), 88–97.
- Ibrahim, Eldi, Amir, & Bunyamin. (2022). Moderation of Good Corporate Governance: Earnings Management and Firm Value Against Company Performance. *Atestasi: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 5(2), 496–510. <https://doi.org/10.57178/atestasi.v5i2.481>
- 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)
- Kazmi, S. A. R., & Maujood, A. (2023). The Role of Institutional Investors in Shaping Corporate Governance and International Journal of Research Publication and Reviews The Role of Institutional Investors in Shaping Corporate Governance and Stock Market Performance. August.
- Marissa, Isnurhadi, Widiyanti, M., & Fu'adah, luk luk. (2024). The effect of good corporate governance on company value in LQ45 companies listed on the Indonesia Stock Exchange Article. *International*

- Journal Research of Management, IT & Social Sciences, 12(1), 20-28.
<https://doi.org/10.21744/irjmis.v12n1.2490>
- Mertzanis, C., Ellili, N., Marashdeh, H., & Nobanee, H. (2025). Corporate governance, enforcement institutions and corporate liquidity in the MENA region. *International Journal of Emerging Markets*, 20(3), 1019-1041. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-11-2021-1673>
- Nafsi, N., & Amanah, L. (2023). Analisis nilai perusahaan berdasarkan PBV dan faktor fundamental. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 20(2), 74-85.
- Nel, G., Jachi, M., & Scholtz, H. (2024). The impact of institutional and managerial ownership on the pay-performance relationship: Evidence from JSE-listed firms. In *Journal of Management and Governance* (Issue 0123456789). Springer US.
<https://doi.org/10.1007/s10997-024-09725-9>
- Nugraheni, N. (2024). Analysis Of Good Corporate Governance , Liquidity , And Company Size On The Quality Of Financial Reports. 13(1).
- Pramitha, A. O., & Yuniningsih, Y. (2022). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Batubara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Oikos : Jurnal Ekonomi Dan Pendidikan Ekonomi*, 7(1), 72-84.
<https://doi.org/10.23969/oikos.v7i1.6100>
- Putra, M. A. (2024). Return saham sebagai sinyal pasar dalam penilaian GCG. *Jurnal Investasi Dan Pasar Modal*, 10(1), 44-55.
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: The incentive-signaling approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23-40.
<https://doi.org/10.2307/3003485>
- Rusli, M. Y., Nainggolan, P., & Pangestu, J. C. (2020). Pengaruh Independent Board of Commissioners, Institutional Ownership, and Audit Committee Terhadap Firm Value. *Journal of Business and Applied Management*, 13(1), 49-101.
<http://journal.ubm.ac.id/>
- Sa'diyah, C., & Hilabi, I. I. (2022). The Effect of Corporate Governance on Company Value in The Indonesia Stock Exchange and Sharia Stock in Indonesia. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*, 8(2), 404-415. <https://doi.org/10.17358/jabm.8.2.404>
- Setiawan, T., & Venona, V. (2023). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Untuk Saham Terindeks Lq 45. Owner : Riset & Jurnal Akuntansi, 7(2), 1137-1148.
<https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1350>
- Sukhahuta, D. (2021). The Effect of Institutional Ownership on the Chief Executive Officer Tenure-Firm Risk Relationship. *Executive Journal*, 41(1), 18-29.
- Sulastiningsih, E., Hafidz, M., & Raharjo, R. (2023). Agency theory dan kepemilikan institusional. *Jurnal Manajemen Indonesia*, 22(1), 55-66.
- Susanti, W., Maieva, A. T., Triharyati, E., Nurhayati, Y., & Mara, I. (2025). Financial Performance As A Determinant Of Firm Value: The Moderating Influence Of Good Corporate Governance In Indonesian LQ45 Companies. 13(2), 1949-1962.
- Wardana, Y. M., Kusumawati, A., & Nirwana. (2023). The Effect of Good Corporate Governance on Firm Value with Financial Performance As an Intervening Variable. *International Journal of Multi-disciplinary Research and Studies*, 6(3), 1-21.
<https://doi.org/10.33826/ijmras/v06i03.1>
- Wardani, A., & Rahayu, Y. (2023). Institutional ownership and firm value: Evidence from IDX30. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 18(2), 141-154.
- Widiantari, K. P. D., Wirakusuma, M. G., & Sujana, I. K. (2024). Return saham dan kinerja keuangan sebagai mediator hubungan GCG dan nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*, 10(1), 45-58.