

Peran Intensitas Persaingan dalam Stuktur Kepemilikan dan Kinerja Pasar Perusahaan: Studi Kasus Perusahaan Perbankan di Indonesia Tahun 2020-2024

Ericko¹, Mustaruddin², Anwar Azazi³, Wendy⁴, Uray Ndaru Mustika⁵

^{1,2,3,4,5} Universitas Tanjungpura, Indonesia

E-mail: b1021221076@student.untan.ac.id¹, mustaruddin@ekonomi.untan.ac.id²,
anwar.azazi@ekonomi.untan.ac.id³, wendy@ekonomi.untan.ac.id⁴,
urayndarumustika@ekonomi.untan.ac.id⁵

Article History:

Received: 01 Maret 2026

Revised: 15 Maret 2026

Accepted: 18 Maret 2026

Keywords:

Struktur
Kepemilikan, Nilai Pasar
Perusahaan, Teori
Kontingensi, Ketidakpastian
Lingkungan Bisnis, Intensitas
Persaingan

Abstract: Studi ini bertujuan untuk mengeksplorasi dampak struktur kepemilikan dan return on asset terhadap kinerja pasar, dengan fokus pada bagaimana intensitas persaingan bertindak sebagai faktor moderasi, dan mempertimbangkan dua variabel control berupa NPL, dan BOPO. Analisis ini mencakup bank umum di Bursa Efek Indonesia, dengan menggunakan teknik analisis data panel dan regresi moderasi. Terdiri dari 165 observasi dari 35 perusahaan selama rentang waktu lima tahun dari 2020 hingga 2024. Dengan hasil temuan menunjukkan bahwa peningkatan kepemilikan institutional memiliki hubungan positif terhadap kinerja pasar perusahaan. Disisi sebaliknya peningkatan kepemilikan manajerial justru menghambat peningkatan kinerja pasar perusahaan, sama hal nya dengan ROA yang juga memiliki hubungan negatif terhadap kinerja pasar perusahaan. Intensitas persaingan sebagai pure moderator, dengan berpengaruh negative tidak signifikan terhadap kinerja pasar namun dapat memoderasi kepemilikan institutional dan manajerial terhadap variabel dependen.

PENDAHULUAN

Tujuan utama seseorang investor menanamkan modal adalah untuk mendapat keuntungan. Investor bersifat rasional dan membuat keputusan investasi untuk memaksimalkan keuntungan dengan memilih opsi investasi terbaik. Salah satu bentuk instrumennya ialah saham, yang merupakan bukti kepemilikan dari sebuah perusahaan. Keuntungan dari saham dapat diperoleh melalui daya tawar saham, dimana penilaian positif terhadap prospek perusahaan di masa depan mendorong peningkatan nilai saham. Oleh karena itu, optimalisasi nilai perusahaan menjadi hal yang krusial sebagai tujuan utama perusahaan dalam peningkatan kekayaan pemegang saham. Determinasi kinerja pasar perusahaan merupakan proses sistematis serangkaian faktor internal dan eksternal yang berkontribusi untuk mencapai tujuan memaksimalkan nilai perusahaan (Rodríguez Valencia, 2025). Salah satu nya adalah struktur kepemilikan berupa kepemilikan

institutional dan kepemilikan manajerial sebagai faktor dan sumber daya dari dalam atau internal perusahaan.

Dalam teori agensi, manajer sebagai *agent* dan pemilik sebagai *principal* dapat terlibat dalam konflik kepentingan. Masalah agensi muncul saat agen bertindak untuk kepentingan sendiri dibandingkan kepentingan *principal*, dimana *agent* lebih fokus pada tujuan profit jangka pendek daripada tujuan sosial *principal*. Konflik keagenan dapat terjadi karena adanya ketimpangan informasi dan perbedaan tujuan antara *principal* dan *agent*. Hal tersebut dapat terjadi karena pemisahan kepemilikan dan kendali menyebabkan konflik kepentingan, ketika pemisahan kepemilikan dan kontrol terjadi, maka asimetri informasi dan biaya agensi meningkat (Al-Faryan, 2024).

Kondisi ini menuntut adanya mekanisme pengendalian berupa *good corporate governance* untuk menangani masalah ini. *Good corporate governance* mengarahkan praktik perusahaan melalui mekanisme pengendalian yang berhubungan dengan berbagai pemangku kepentingan dan mengarahkan perusahaan dalam konteks kelembagaan melalui diferensiasi struktural dan penugasan peran yang jelas (Arslan & Alqatan, 2020). Yang akan menjadi fokus pembahasan dari berbagai jenis praktik tata kelola perusahaan adalah struktur kepemilikan, berupa kepemilikan institutional dan kepemilikan manajerial. Dalam teori agensi menurut Jensen & Meckling, (1976) untuk mengurangi konflik keagenan, maka pemilik sebagai *principal* tidak boleh dipisahkan dari kontrol, dan manajer sebagai *agent* tidak boleh dipisahkan dari kepemilikan. Dengan asumsi kepemilikan dan control yang seimbang dapat mendorong keinginan untuk memaksimalkan nilai perusahaan, karena menanggung konsekuensi dari setiap keputusan yang diambil. Lebih lanjut dalam teori *stewardship* menurut Donaldson & Davis, (1991) dimana manajer dalam pengambilan keputusan dan eksekusi tugas akan bertindak dalam memenuhi harapan seluruh stakeholder perusahaan. Namun dalam praktik nya, penerapan teori masih kurang optimal dimana terdapat perusahaan yang manajer nya tidak memiliki kepemilikan saham.

Dalam teori kontingensi menurut Otley, (1980) menyatakan keberhasilan organisasi bergantung pada kecocokan/fit antara karakteristik organisasi dengan kondisi lingkungan eksternal. Dapat dikatakan bahwa, bukan hanya faktor internal seperti stuktur kepemilikan yang dapat menentukan kinerja perusahaan, dan faktor eksternal lain juga dapat ikut mempengaruhi. Lebih lanjut, faktor eksternal tersebut dapat dijelaskan dalam teori *business environmental uncertainty* menurut Jaworski & Kohli, (1993) terbagi menjadi tiga jenis, salah satu nya adalah intensitas persaingan. Intensitas persaingan industri sebagai salah satu contoh dari dinamisme lingkungan eksternal bisnis dalam lingkup perusahaan, berupa tingkat turbulensi atau ketidakstabilan yang dapat mempengaruhi perusahaan. Struktur kepemilikan sebagai sumber daya internal perusahaan memiliki keterkaitan erat dengan tujuan organisasi, bukan hanya sebagai akses perusahaan terhadap modal, tetapi juga sebagai distribusi kekuatan pengambilan keputusan untuk menentukan kinerja perusahaan (Gega et al., 2024). Menandakan bahwa stuktur kepemilikan memiliki kemampuan dalam merespon intensitas persaingan dalam konteks lingkungan eksternal dengan kemampuan dalam mempengaruhi pengambilan keputusan dalam organisasi untuk menentukan arah perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan. Berikut data perkembangan kinerja sektor perbankan di Indonesia sebagai gambaran umum tentang perkembangan industri dari tahun 2020-2024 pada data Statistic Perbankan Indonesia (SPI) – OJK, yang menunjukkan :

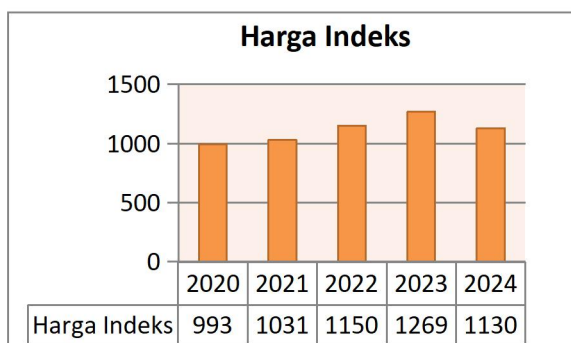
Tabel 1. Perkembangan kinerja sektor perbankan di Indonesia (Per Miliar Rupiah)

Tahun	Perkembangan DPK	Perkembangan Kredit	Perkembangan Pendapatan Bunga Bersih	Perkembangan Laba Tahun Berjalan Setelah Pajak	Jumlah Bank Umum (yang terdaftar di BEI)
2020	6.665.390	5.481.560	361.932	104.718	39
2021	7.479.463	5.768.585	407.834	140.206	39
2022	8.153.590	6.423.564	460.243	201.817	40
2023	8.457.929	7.090.243	500.346	243.326	40
2024	8.837.242	7.827.148	518.765	255.2	40

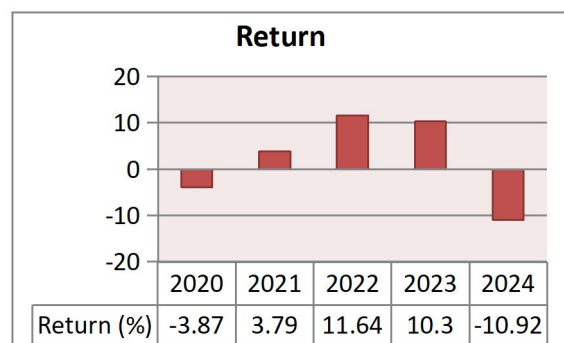
Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (2025)

Dapat terlihat bahwa dana pihak ketiga mengalami tren kenaikan pada tahun 2020-2024. Hal ini menunjukkan terdapat potensi peningkatan keuntungan dari penyaluran kredit yang dapat bertumbuh, dan terlihat juga bahwa jumlah bank umum tidak bertumbuh secara signifikan. Faktor utama yang menyebabkan kondisi ini adalah kebijakan perizinan yang semakin ketat dari otoritas pengawas, yaitu Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bank Indonesia (BI), terlihat dengan adanya Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 30/POJK.03/2016 tentang Perizinan Usaha Bank Umum. Hal ini dilakukan untuk menjaga stabilitas sistem keuangan, melalui modal disetor minimum dan persyaratan yang harus dipenuhi untuk bisa mendirikan bank umum yang baru. Tren peningkatan dana pihak ketiga dan kredit, yang tidak diimbangi dengan peningkatan jumlah bank umum menandakan bahwa pertumbuhan sektor perbankan hanya terjadi pada bank-bank yang sudah ada, hal ini menyebabkan peningkatan intensitas persaingan dalam industri ini dalam merebut pangsa pasar.

Hal ini menjadi tantangan bagi perusahaan dalam memaksimalkan potensi sumber daya internal perusahaan dalam memanfaatkan persaingan sebagai peluang dalam memperbesar kapitalisasi dan perluasan pangsa pasar penting karena perusahaan dengan dominasi pasar yang besar memiliki peluang lebih tinggi untuk unggul dalam kompetisi, yang pada akhirnya meningkatkan profitabilitas, dan memaksimalkan pertumbuhan perusahaan. Peningkatan kekuatan pasar bank akan meningkatkan margin bunga bersih bank dan hubungan antara kedua variabel tersebut positif, ketika bank meningkatkan kekuatan pasarnya, mereka dapat meningkatkan suku bunga pinjaman yang dibebankan kepada debitur dan menurunkan suku bunga simpanan yang diberikan kepada nasabah, sehingga akan meningkatkan margin bunga bersih (Mahayana & Chalid, 2021). Pertumbuhan perusahaan yang signifikan dapat memaksimalkan kekayaan pemegang saham dan dapat meningkatkan kredibilitas pemegang saham terhadap perusahaan. Pertumbuhan tinggi dapat memperbesar penciptaan nilai ekonomi dan kekayaan pemegang saham. Penciptaan nilai yang efektif tercermin dalam kenaikan market value. Hal ini sangat penting terutama bagi perusahaan publik yang kinerjanya selalu menjadi sorotan pasar. Berikut data pergerakan harga indeks IDX Banking (JKBANK15) dan return dari tahun 2020-2024 pada data Investing.com, yang menunjukkan :



Gambar 1. Data historis harga indeks sektoral perbankan (IDX Banking) – per desember



Gambar 2. Data historis return indeks sektoral perbankan (IDX Banking) – per desember

Sumber: Investing.com (2025)

Dapat terlihat bahwa pada tahun 2020 Indeks IDX Banking mengalami penurunan sebesar 3,87%, pada tiga tahun berikutnya yaitu tahun 2021-2023 mengalami kenaikan sebesar 3,79%, 11,64%, dan 10,30%. Pada tahun 2024 kembali mengalami penurunan sebesar 10,92%. Data menunjukkan pergerakan indeks yang fluktuasi secara agregat, menunjukkan perusahaan pada sektor di perbankan Indonesia masih mengalami kendala dalam meningkatkan kinerja pasar dan menciptakan kesesuaian atau fit dengan lingkungan eksternal.

Studi ini menelaah bagaimana struktur kepemilikan berhubungan dengan kinerja pasar suatu perusahaan, dengan mempertimbangkan intensitas persaingan sebagai variabel moderasi. Penelitian terdahulu dalam bidang tata kelola perusahaan telah menelaah keterkaitan antara struktur kepemilikan dan kinerja pasar perusahaan, tetapi menghasilkan temuan yang bervariasi. Penelitian sebelumnya yang telah menggambarkan keterkaitan positif dengan kepemilikan institutional, antara lain penelitian (Abedin et al., 2022; Alkurdi et al., 2021; Handriani & Robiyanto, 2018; Maryanti & Dianawati, 2024) dan kepemilikan managerial (Ifada et al., 2021; Leny Suzan & Nurul Izza Ramadhani, 2023). Bertolak belakang berdasarkan hasil studi yang memperlihatkan keterkaitan negatif dengan kepemilikan institutional antara lain (Musallam et al., 2019) dan kepemilikan managerial (Dakhlallah et al., 2019a; Molla et al., 2023). Lebih lanjut, hasil penelitian yang mempertimbangkan intensitas persaingan sebagai variabel moderasi juga memperlihatkan hasil yang beragam. Hasil temuan (Handoyo, Suharman, et al., 2023) menemukan intensitas persaingan dapat memperkuat arah hubungan dari kepemilikan asing terhadap kinerja perusahaan yang direpresentasikan oleh rasio ROA. dalam sektor manufaktur. Sebaliknya, hasil temuan (Maryanti & Dianawati, 2024) menemukan bahwa hubungan kepemilikan manajerial terhadap kinerja (ROA) tidak dimoderasi oleh intensitas persaingan. Sebaliknya, intensitas persaingan berfungsi sebagai faktor yang melemahkan pengaruh kepemilikan institusional terhadap ROA.

Penelitian ini bertujuan memberi kontribusi pada sisi teoritis mengenai hubungan struktur kepemilikan terhadap kinerja pasar perusahaan pada sektor perbankan di Indonesia tahun 2020-2024. Temuan dari penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur dengan bukti empiris baru, sebagai respons terhadap inkonsistensi hasil studi-studi sebelumnya dengan mempertimbangkan intensitas persaingan sebagai variabel moderasi. Secara praktis, temuan penelitian ini memiliki tiga implikasi utama. Pertama, sebagai masukan bagi praktisi perbankan dalam mengoptimalkan struktur kepemilikan guna peningkatan nilai perusahaan. Kedua, sebagai

referensi bagi investor dalam menganalisis dampak struktur kepemilikan dan intensitas persaingan. Ketiga, sebagai dasar pertimbangan bagi regulator (OJK) untuk menyusun kebijakan guna mendorong tata kelola yang sehat dan kompetitivitas industri perbankan.

Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh Kepemilikan Institutional Terhadap Kinerja Pasar Perusahaan

Masalah keagenan dapat muncul karena lemahnya pengawasan pemegang saham terhadap perusahaan (Maryanti & Dianawati, 2024). Kepemilikan institusional adalah cara untuk mengurangi biaya keagenan melalui para investor institusional (Ningsih & Wuryani, 2021). Berdasarkan teori agensi, melalui peran investor institusional, diharapkan bahwa mekanisme pengawasan eksternal dapat mengurangi biaya yang terkait dengan masalah keagenan perusahaan. Kinerja manajemen dapat dioptimalkan melalui pengawasan oleh investor institusional, dan pengawasan tersebut dapat mengurangi perilaku buruk manajemen, sehingga meningkatkan kinerja perusahaan. Temuan studi (Musallam et al., 2019) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kinerja pasar perusahaan. Lebih lanjut temuan empiris (Noviastuti et al., 2022) yang menyatakan kepemilikan institusional menunjukkan pengaruh negatif dan tidak signifikan. Sebaliknya, hasil penelitian (Abedin et al., 2022; Alkurdi et al., 2021; Handriani & Robiyanto, 2018; Maryanti & Dianawati, 2024) menemukan kepemilikan institusional terbukti berpengaruh positif terhadap kinerja pasar perusahaan. Dimana pemegang saham institusional secara efektif memitigasi asimetri informasi dan masalah keagenan, kondisi ini pada akhirnya mampu mendorong perbaikan kinerja perusahaan sekaligus memperbaiki praktik tata kelola yang efektif. Investor institusional yang secara finansial lebih kuat memberikan pengaruh yang besar terhadap peningkatan kinerja pasar perusahaan.

H1 : Kepemilikan institusional memiliki hubungan positif terhadap kinerja pasar perusahaan

2. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja pasar perusahaan

Dalam kerangka teori agensi, masalah utama yang terjadi adalah ketika para manajer tidak menjalankan perusahaan sesuai dengan kepentingan *principal*, melainkan lebih memprioritaskan motif pribadi. Meningkatkan kepemilikan manajemen dapat membantu mengurangi masalah keagenan (Saona et al., 2020). Manajer yang memiliki saham akan lebih berorientasi pada kepentingan perusahaan (Sudyantara et al., 2025). Didukung dengan teori *stewardship*, manajer dipandang sebagai individu yang secara intrinsik terdorong untuk bekerja demi kepentingan perusahaan dan para pemangku kepentingan. Mekanisme penyelarasan kepentingan antara manajer dan investor dapat tercipta melalui peningkatan kepemilikan manajerial, dimana manajer akan memiliki pemahaman mendalam tentang implikasi setiap keputusan korporat. Temuan studi (Alkurdi et al., 2021; Maryanti & Dianawati, 2024) menunjukkan tidak adanya pengaruh nyata antara kepemilikan manajerial terhadap kinerja pasar perusahaan. Lebih lanjut (Dakhlallah et al., 2019b) temuan empiris menunjukkan kepemilikan manajerial menunjukkan hubungan yang tidak sejalan dengan kinerja pasar perusahaan. Sebaliknya, hasil penelitian (Ifada et al., 2021; Leny Suzan & Nurul Izza Ramadhani, 2023) menemukan kepemilikan manajerial menunjukkan hubungan positif terhadap kinerja pasar perusahaan.

H2 : Kepemilikan manajerial memiliki hubungan positif terhadap kinerja pasar perusahaan

3. Pengaruh ROA terhadap kinerja pasar perusahaan

Return on assets (ROA) merepresentasikan kinerja atau profitabilitas bank dengan mengukur pengembalian yang dihasilkan dari aset yang digunakan dalam operasi perusahaan.

Profitabilitas memungkinkan investor untuk menilai seberapa efisien bank menggunakan dananya untuk operasional guna mencapai keuntungan yang lebih tinggi. Berdasarkan Teori Sinyal menyatakan bahwa metrik profitabilitas seperti ROA dan laba yang tinggi berfungsi sebagai sinyal kredibel mengenai kualitas manajemen, kinerja manajerial, serta prospek masa depan perusahaan yang sehat dan efisien, sehingga membentuk persepsi positif investor, meningkatkan minat investasi, dan pada akhirnya mendorong kenaikan nilai perusahaan di pasar. Temua studi (Sahbandi & Suryaningsum, 2024) menunjukkan tidak adanya pengaruh nyata antara ROA terhadap kinerja pasar perusahaan. Lebih lanjut, temuan empiris (Cinta et al., 2024; Maghfiroh & Munawaroh, 2025) menunjukkan ROA menunjukkan hubungan yang tidak sejalan dengan kinerja pasar perusahaan. Sebaliknya (Rahmawati et al., 2025; Wardana et al., 2025) menemukan ROA menunjukkan hubungan positif terhadap kinerja pasar perusahaan.

H3 : ROA memiliki hubungan positif terhadap kinerja pasar perusahaan

4. Pengaruh Intensitas Persaingan Dalam Memoderasi Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Pasar Perusahaan

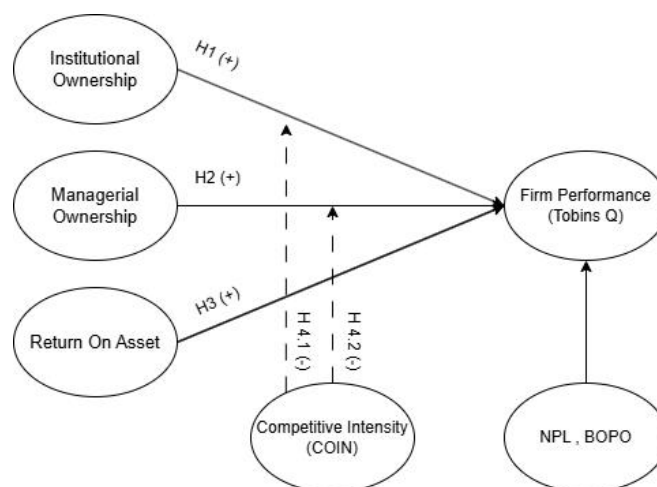
Dalam teori *business environmental uncertainty*, lingkungan bisnis yang global saat ini, perusahaan menghadapi persaingan yang ketat dari perusahaan domestik dan multinasional. Dalam lingkungan pasar yang kompetitif, di mana terdapat perusahaan bersaing untuk merebut pangsa pasar, sehingga penetapan harga yang kompetitif merupakan salah satu elemen kunci yang harus diterapkan perusahaan agar dapat terus bersaing (Handoyo, Mulyani, et al., 2023). Dalam kondisi persaingan yang ketat, perusahaan cenderung meningkatkan efisiensi operasional sebagai respons terhadap tekanan pasar, hal ini mendorong perusahaan dalam rangka untuk mendorong utilisasi maksimal dari sumber daya yang ada dan menekan biaya operasional guna mempertahankan tingkat profitabilitas dan menghasilkan tingkat laba yang lebih tinggi dibandingkan pesaingnya. Kesesuaian antara faktor struktural dan lingkungan menentukan keberhasilan strategi bisnis. Sejalan dengan teori kontingensi, dimana penerapan pendekatan strategis yang tepat sangat penting bagi perusahaan untuk meningkatkan kinerja organisasi mereka. Perusahaan dalam lingkungan yang lebih kompetitif kemungkinan akan mengadopsi strategi bisnis untuk meningkatkan proses bisnis internal.

Intensitas persaingan industri dapat memengaruhi kebutuhan sumber daya dan dampak sumber daya terhadap kinerja perusahaan. Ini menyiratkan bahwa sumber daya perusahaan seperti struktur kepemilikan sangat penting untuk mempertahankan kinerja di bawah persaingan bisnis yang ketat. Menunjukkan bahwa intensitas persaingan memoderasi hubungan antara struktur kepemilikan dan kinerja manufaktur. Oleh karena itu, di bawah persaingan yang ketat, terutama bagi perusahaan dengan sumber daya terbatas, mungkin mengalami kesulitan untuk mengoptimalkan pemanfaatan sumber daya mereka agar tetap kompetitif. Temuan studi (Handoyo, Suharman, et al., 2023) menunjukkan hasil signifikan positif dari interaksi antara struktur kepemilikan dan intensitas persaingan. Sebaliknya (Maryanti & Dianawati, 2024) menemukan intensitas persaingan tidak memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan dan intensitas persaingan dapat melemahkan hubungan antara kepemilikan institusional dan kinerja perusahaan.

H 4.1 = Intensitas persaingan dapat melemahkan hubungan kepemilikan institutional terhadap kinerja pasar perusahaan

H 4.2 = Intensitas persaingan dapat melemahkan hubungan kepemilikan manajerial terhadap kinerja pasar perusahaan

Berdasarkan hipotesis yang dijelaskan sebelumnya, model kajian dapat divisualisasikan seperti berikut :



Gambar 3. Kerangka Konseptual

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diambil dari laporan keuangan tahunan perusahaan. Melalui metode *purposive sampling*, maka diseleksi perusahaan perbankan dalam industri keuangan. Sampel terdiri atas 35 bank terdaftar di BEI periode 2020–2024 dengan data panel yang mencakup variabel dependen, independen, dan kontrol. Teknik pemilihan sampel dalam penelitian ini berdasarkan pada kriteria yang ditetapkan dalam penelitian ini meliputi :

Tabel 2. Teknik Pengambilan Sampel

Kriteria Sampel	Jumlah
Perusahaan sektor keuangan yang tercatat secara resmi pada Bursa Efek Indonesia	106
Perusahaan sektor keuangan yang bukan merupakan bank	(59)
Perusahaan perbankan yang tidak terdaftar secara konsisten pada tahun 2020-2024	(2)
Perusahaan perbankan yang bukan bank umum	(6)
Perusahaan perbankan dengan kepemilikan milik negara	(4)
Jumlah sampel yang diteliti	35
Jumlah Observasi (5 Tahun)	175
Data Outlier	(10)
Jumlah Observasi Akhir	165

Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan variabel kepemilikan institutional, kepemilikan manajerial dan *return on asset* sebagai variabel independen. Variabel intensitas persaingan sebagai variabel moderasi. Variabel kinerja pasar perusahaan sebagai variabel dependen. Variabel *non performing loan* dan biaya operasional terhadap pendapatan operasional sebagai variabel control.

Tabel 3. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Konsep	Indikator	Skala
Dependen			
Firm Market Performance / FRMP (Tobins'Q)	Ukuran kinerja perusahaan yang mencerminkan sejauh mana pasar menilai perusahaan dibandingkan dengan nilai pengganti asetnya (Chung, Kee He & Pruitt, 1984).	$FMRP = \frac{MVS + D}{TA}$	Rasio
Independen			
Institutional Ownership / IOWN	Persentase saham perusahaan yang menjadi milik entitas institusional domestik, berdasarkan perhitungan persentase saham biasa yang dimiliki oleh lembaga atau organisasi eksternal (Bao Dinh & Tran, 2024).	IOWN = (Jumlah saham yang dimiliki institusional domestik)/(Jumlah saham yang diterbitkan perusahaan)	Rasio
Managerial Ownership / MOWN	Kepemilikan manajerial merupakan presentase kepemilikan ekuitas saham biasa yang dipegang oleh manajer, direktur, dan dewan pengawas yang berperan dalam pengambilan keputusan perusahaan (Fabisik et al., 2021).	MOWN = (Jumlah saham yang dimiliki manager)/(Jumlah saham yang diterbitkan perusahaan)	Rasio
Return On Asset / ROA	Rasio ROA berfungsi sebagai alat ukur untuk menilai seberapa efektif suatu perusahaan dalam menggunakan aset yang dimilikinya guna menciptakan laba, dan mencerminkan efektivitas manajemen dalam mengarahkan sumber daya dan mengoptimalkan penggunaan asset (Brigham & Houston, 2009).	ROA = (Pendapatan Bersih)/(Total Aset)	Rasio
Variabel Moderasi			
Competition Intensity / COIN	Sejauh mana perusahaan dalam industri tertentu saling memberi tekanan (Lee et al., 2020). Dimana pangsa pasar (S) menggunakan pendapatan bunga dan pendapatan operasional	$COIN = \sum_{t=1}^n S_{it}^2$ $S_{it} = \frac{X_{it}}{\sum_{t=1}^n X_{it}}$	Rasio
Variabel	Konsep	Indikator	Skala
Variabel Control			
Non Performing Loan / NPL	Metrik penting untuk menilai kesehatan keuangan bank, yang mencerminkan kualitas portofolio pinjaman dan paparan risiko keuangan mereka (Manyange et al.,	NPL = (Kredit Bermasalah)/(Total Kredit)	Rasio

2026).			
Biaya Operasional terhadap Pendapatan Operasional / BOPO	Indikator untuk mengukur tingkat efisiensi bank melalui perbandingan total biaya operasional dan total pendapatan operasional (Fadhilah R, 2019).	BOPO = (Total Beban Operasional)/(Total Pendapatan Operasional)	Rasio

Teknik Analisis

Analisis regresi data panel memadukan karakteristik data time series dan cross-section, di mana data cross-section diperoleh dari beberapa unit amatan pada satu periode, sedangkan data time series dikumpulkan secara berurutan dalam rentang waktu tertentu. Model regresi data panel dapat diestimasi melalui tiga pendekatan, yaitu Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM). Pemilihan model dilakukan melalui tiga tahap uji yaitu Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier (LM). Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan model regresi memenuhi syarat metode OLS. Terdapat empat pengujian utama, yaitu uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

Pengujian hipotesis menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA) dalam regresi linear berganda untuk menganalisis pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan dengan intensitas persaingan sebagai variabel moderasi. MRA dilakukan dengan menambahkan variabel interaksi antara variabel independen dan moderasi. Selanjutnya, koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk menilai kemampuan model menjelaskan variasi variabel dependen. Uji F digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara simultan, sedangkan uji T digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel secara parsial. Dengan model penelitian berupa :

$$FRMP_{it} = \alpha + \beta_1 IOWN_{it} + \beta_2 MOWN_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 COIN_{it} + \beta_5 NPL_{it} + \beta_6 BOPO_{it} + \epsilon_{it} \quad (1)$$

$$FRMP_{it} = \alpha + \beta_1 IOWN_{it} + \beta_2 MOWN_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 COIN_{it} + \beta_5 (IOWN \times COIN)_{it} + \beta_6 (MOWN \times COIN)_{it} + \beta_7 NPL_{it} + \beta_8 BOPO_{it} + \epsilon_{it} \quad (2)$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 4. Hasil Statistik Deskriptif

	FRMP	IOWN	MOWN	ROA	COIN	NPL	BOPO
Mean	1.162767	0.311213	0.012766	0.006417	1841.800	0.031181	0.910975
Median	0.978760	0.179990	0.000072	0.007400	1847.000	0.027300	0.890000
Maximum	4.673280	0.920990	0.320751	0.075500	1946.000	0.106600	2.350000
Minimum	0.808380	0.000000	0.000000	-0.137100	1733.000	0.000000	0.179400
Std. Dev.	0.533518	0.324913	0.045930	0.026076	73.27414	0.021849	0.309440
Observations	165	165	165	165	165	165	165

Tabel 4 menyajikan statistik deskriptif untuk variabel yang dianalisis dalam penelitian ini. Menunjukkan bahwa rata-rata level kinerja pasar perusahaan adalah 1.144003 dengan nilai maksimum 4.673280. Kepemilikan Institutional (IOWN) memiliki rata-rata tertinggi di antara

variabel struktur kepemilikan yaitu sebesar 0.311213 atau 31,12%, sedangkan kepemilikan manajerial (MOWN) memiliki rata-rata terendah 0.012766 atau 1,27%. Variabel *return on asset* (ROA) dengan rata-rata pada angka 0,64%. Mengacu pada standar RGEC berdasarkan Surat Edaran Bank Indonesia No. 13/24/DPNP Tahun 2011, dapat dikatakan bahwa ROA pada perbankan Indonesia berada pada nilai “cukup sehat” dengan peringkat 3, karena berada pada kisaran ($0,5\% < ROA \leq 1,25\%$).

Variabel intensitas persaingan (COIN) menunjukkan variasi yang cukup kecil dengan standar deviasi sebesar 73,727 dan hanya berfluktuasi dalam rentang 1733 (min) hingga 1946 (max), dimana nilai nya tidak lebih rendah dari 1500 (pasar sangat kompetitif) dan tidak melebihi 2500 (terkonsentrasi = monopoli/oligopoli). Hal ini menunjukkan bahwa intensitas persaingan perusahaan dalam industri perbankan dari tahun 2020-2024 berada pada terkonsentrasi moderat dan relatif stabil tanpa perubahan berarti selama lima tahun terakhir. Pada variabel control, terdapat variabel *non performing loan* (NPL) yang mengukur tingkat risiko kredit dan kualitas aset produktif pada lembaga perbankan, yang menunjukkan proporsi kredit bermasalah terhadap total kredit yang disalurkan, dengan rata-rata pada angka 3,11%. Dengan menggunakan standar RGEC, dapat dikatakan bahwa NPL pada perbankan Indonesia berada pada nilai “sehat” dengan peringkat 2, karena berada pada kisaran ($2\% \leq NPL < 5\%$). Variabel beban operasional terhadap pendapatan operasional (BOPO) merupakan rasio yang mengukur seberapa besar beban / biaya operasional yang dikeluarkan bank untuk menjalankan aktivitas usahanya, dan efisiensi perbankan dalam mengendalikan biaya operasional terhadap pendapatan operasional, dengan rata-rata pada angka 91,09%.

Matriks Korelasi

Tabel 5. Pairwise Correlation

	FRMP	IOWN	MOWN	ROA	COIN	NPL	BOPO
FRMP	1						
IOWN	0.3820	1					
MOWN	-0.0194	0.1254	1				
ROA	-0.1073	0.0864	0.0066	1			
COIN	-0.1443	-0.0051	0.0460	0.2538	1		
NPL	-0.0234	-0.1897	0.0710	-0.2124	-0.0613	1	
BOPO	-0.2232	-0.2745	-0.0208	-0.7179	-0.1243	0.4064	1

Tabel 5 menunjukkan bahwa korelasi antar variabel menunjukkan nilai < 0.8 , sehingga dapat dikatakan bahwa semua variabel tidak mengalami masalah multikolinearitas.

Uji Pemilihan Model

Tabel 6. Uji Pemilihan Model

Jenis Uji	Model 1	Model 2
Uji Chow (Prob Chi-Square)	0.0000 (FEM)	0.0000 (FEM)
Uji Hausman (Prob Chi-Square)	1.0000 (REM)	1.0000 (REM)
Uji Lagrange Multiplier (Prob Both)	0.0000 (REM)	0.0000 (REM)
Kesimpulan	REM	REM

Dari tabel diatas dapat disimpulkan bahwa model yang akan digunakan adalah *Random Effect Model* untuk kedua model, sehingga metode estimasi yang digunakan adalah *Generalized Least Square* (GLS), merupakan metode yang efektif dalam mengatasi masalah yang umum ditemui dalam analisis data panel, termasuk heteroskedastisitas dan autokorelasi (Li et al., 2025).

Uji T

Tabel 5. Uji Parsial

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.400599	0.581587	4.127673	0.0001
IOWN	0.409597	0.166845	2.454958	0.0152**
MOWN	-2.756111	0.690841	-3.989504	0.0001*
ROA	-6.886661	1.386633	-4.966464	0.0000*
COIN	-0.000524	0.000296	-1.768853	0.0788***
NPL	-0.683816	1.709299	-0.400057	0.6897
BOPO	-0.328416	0.158179	-2.076232	0.0395**

Tabel 5 menunjukkan informasi berupa :

1. Variabel kepemilikan institusional (IOWN) menunjukkan koefisien sebesar (0.4095) pada tingkat signifikansi 5% ($p=0.0152$). Maka hipotesis 1 diterima, yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki arah hubungan positif yang signifikan dengan kinerja pasar perusahaan.
2. Variabel kepemilikan manajerial (MOWN) menunjukkan koefisien sebesar (-2.7561) pada tingkat signifikansi 1% ($p= 0.0001$). Maka hipotesis 2 ditolak. Maka kepemilikan manajerial memiliki arah hubungan negatif yang signifikan dengan kinerja pasar perusahaan.
3. Variabel *return on asset* (ROA) menunjukkan koefisien sebesar (-6.8867) pada tingkat signifikan 1% ($p=0.0000$). Maka hipotesis 3 ditolak. Maka *return on asset* memiliki arah hubungan negatif yang signifikan dengan kinerja pasar perusahaan.
4. Variabel intensitas persaingan (COIN) sebagai variabel moderasi menunjukkan hubungan negative signifikan terhadap kinerja pasar perusahaan dengan koefisien (-0.0005) dengan tingkat signifikansi 10% ($p=0.0788$). Untuk variabel control yang signifikan, terdapat BOPO dengan koefisien (-0.3284) pada tingkat signifikansi 5% ($p= 0.0395$). Sedangkan NPL tidak signifikan.

Uji F

Tabel 6. Uji Simultan

F-statistic	9.978285
Prob(F-statistic)	0.000000

Tabel 6 menunjukkan nilai f statistic sebesar 9.978285 dengan p-value dengan nilai 0.000000, menunjukkan seluruh variabel independen yang dimasukkan dalam model secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Uji Koefisien Determinasi

Tabel 7. Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0.274796
Adjusted R-squared	0.247257

Nilai Adjusted R-square sebesar 0,2473 menunjukkan bahwa terdapat 24% variasi variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model, sedangkan 76% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model.

Moderated Regression Analysis (MRA)

Tabel 8. Uji MRA

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.378518	0.736909	0.513657	0.6082
IOWN	7.208761	1.513250	4.763761	0.0000*
MOWN	-31.99415	14.14307	-2.262178	0.0251**
ROA	-6.478551	1.287991	-5.029965	0.0000*
COIN	0.000500	0.000379	1.319149	0.1891
NPL	-0.082470	1.627614	-0.050669	0.9597
BOPO	-0.216217	0.149239	-1.448797	0.1494
IOWN*COIN	-0.003661	0.000809	-4.527843	0.0000*
MOWN*COIN	0.015559	0.007552	2.060156	0.0410**

Tabel 8 menunjukkan informasi berupa :

1. Variabel interaksi kepemilikan institutional dengan intensitas persaingan menunjukkan koefisien negatif sebesar (-0.0036) pada tingkat signifikansi 1% ($p=0.0000$). Dimana koefisien variabel kepemilikan institutional yang menunjukkan angka positif, sehingga dapat dikatakan bahwa intensitas persaingan dapat memperlemah arah hubungan kepemilikan institutional terhadap kinerja pasar perusahaan, dengan demikian hipotesis 4.1 diterima.
2. Variabel interaksi kepemilikan manajerial dengan intensitas persaingan menunjukkan koefisien positif signifikan sebesar (0.01555) pada tingkat signifikansi 5% ($p=0.0410$). Dimana koefisien variabel kepemilikan manajerial yang menunjukkan angka negatif, sehingga dapat dikatakan bahwa intensitas persaingan dapat memperlemah arah hubungan kepemilikan institutional terhadap kinerja pasar perusahaan, dengan demikian hipotesis 4.2 diterima.
3. Variabel moderasi yaitu intensitas persaingan (COIN) menunjukkan hasil tidak signifikan terhadap variabel dependen dan variabel interaksi menunjukkan pengaruh signifikan, maka dapat disimpulkan bahwa variabel intensitas persaingan berperan sebagai pure moderator.

Pembahasan

Temuan penelitian ini memberikan wawasan mengenai hubungan struktur kepemilikan dan kinerja pasar perusahaan perbankan di Indonesia. Pertama, pengaruh signifikan positif kepemilikan institutional pada kinerja pasar perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa keberadaan investor institusional efektif dalam membentuk persepsi positif pada nilai perusahaan di pasar. Hasil pengujian secara statistik menunjukkan bahwa variasi tingkat kepemilikan institusional menunjukkan pengaruh nyata terhadap reaksi di pasar modal. Teori agensi memandang investor institusional sebagai pihak pengawas yang diharapkan mampu mengurangi

konflik agensi. Dengan hak suara dan pengaruh dalam pengambilan keputusan, mereka dianggap dapat mendorong manajemen agar bertindak sesuai dengan tujuan penciptaan nilai jangka panjang yang diinginkan pemegang saham, sehingga pada akhirnya meningkatkan kinerja perusahaan dan memaksimalkan nilai perusahaan. Pengaruh signifikan kepemilikan institusional terhadap kinerja pasar dalam penelitian ini mengindikasikan bahwa fungsi pengawasan tersebut telah berjalan secara optimal dan cukup kuat untuk memengaruhi keputusan strategis manajemen yang berdampak pada kinerja pasar. Berdasarkan hasil temuan ini, dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 diterima. Temuan pengaruh positif dari kepemilikan institusional sejalan dengan hasil temuan (Abedin et al., 2022; Alkurdi et al., 2021; Handriani & Robiyanto, 2018; Maryanti & Dianawati, 2024).

Kedua, pengaruh negatif signifikan kepemilikan manajerial pada kinerja pasar perusahaan. Hal ini bertentangan dengan teori *stewardship*, yang menyatakan manajer sebagai individu yang secara intrinsik terdorong untuk bekerja demi kepentingan perusahaan dan para pemangku kepentingan dan juga bertentangan dengan teori agensi. Dimana manajer sebagai agen harus diimbangi dengan kepemilikan, selain dari kendali terhadap perusahaan, yang harapannya dapat menciptakan efek *alignment*, dimana terjadi penyelarasan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Kondisi ini akan memotivasi manajer untuk meningkatkan kinerja serta membuat keputusan yang berorientasi pada maksimalisasi nilai perusahaan, karena mereka akan merasakan konsekuensi langsung dari setiap pilihan yang diambil. Namun, bukti empiris dari penelitian ini tidak mendukung hal tersebut. Hasil menunjukkan bahwa perusahaan dengan proporsi kepemilikan manajerial yang lebih besar memiliki kecenderungan untuk menghambat peningkatan kinerja dan menciptakan efek *entrenchment* dan *moral hazard* yang tinggi. Di mana kontrol yang dimiliki manajer berpotensi untuk bertindak oportunistik dengan memprioritaskan keputusan yang menguntungkan diri sendiri dalam jangka pendek dan mengabaikan tujuan bersama jangka panjang, yang pada akhirnya kinerja perusahaan menurun. Sehubungan dengan hasil analisis, dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2 ditolak. Temuan negatif dari pengaruh kepemilikan manajerial sejalan dengan hasil (Dakhlallah et al., 2019b; Molla et al., 2023).

Ketiga, Pengaruh negatif signifikan ROA pada kinerja pasar perusahaan. Hal ini bertentangan dengan teori *signaling*. Dimana informasi kinerja keuangan yang baik, seperti laba tinggi yang tampak pada rasio ROA, seharusnya menjadi sinyal kredibel bagi investor mengenai kualitas perusahaan, yang diharapkan meningkatkan kepercayaan investor tentang prospek masa perusahaan dan mendorong kenaikan nilai perusahaan. Namun, hasil negatif ROA terhadap Tobin's Q menunjukkan bahwa investor tidak selalu memandang profitabilitas tinggi sebagai sinyal yang kuat. ROA yang tinggi dapat berarti mengindikasikan bahwa perusahaan lebih fokus pada efisiensi jangka pendek dibandingkan investasi jangka panjang. Kinerja pasar perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini. Kinerja pasar saham juga dipengaruhi oleh faktor eksternal yang dilihat dari perspektif fundamental dan makroekonomi, tidak hanya dipengaruhi oleh kemampuan internal perusahaan dalam mengelola risiko dan menghasilkan keuntungan (Veronica, 2020). Temuan negatif dari pengaruh ROA terhadap kinerja pasar sejalan dengan hasil temuan (Cinta et al., 2024; Maghfiroh & Munawaroh, 2025).

Keempat, pengaruh negatif signifikan dari intensitas persaingan sebagai variabel moderasi. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan angka variabel intensitas persaingan industri yang berarti pasar semakin terkonsentrasi dapat menghambat peningkatan kinerja perusahaan. Hasil tersebut memperoleh dukungan dari teori *business environmental uncertainty*, yang menjelaskan bahwa dinamika eksternal seperti intensitas persaingan menjadi faktor penghambat

dalam pencapaian tujuan organisasi. Mengindikasikan bahwa pada saat pasar semakin terkonsentrasi, maka semakin besar tekanan perusahaan dalam menciptakan efisiensi operasional dan mencetak profitabilitas karena margin keuntungan menurun sebagai pihak yang melakukan *price taker* dibanding *price maker*, sehingga kinerja perusahaan cenderung menurun.

Kelima, efek moderasi dari intensitas persaingan menunjukkan hasil bahwa variabel interaksi antara kepemilikan institusional dan intensitas persaingan menunjukkan hasil yang signifikan secara statistik. Hasil ini menunjukkan bahwa intensitas persaingan dapat berfungsi sebagai variabel pemoderasi yang signifikan dalam hubungan antara kepemilikan institusional dan kinerja pasar perusahaan. Implikasinya, pada saat tingkat nilai intensitas persaingan yang rendah atau pasar persaingan sempurna, kepemilikan institusional dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun, ketika intensitas persaingan meningkat atau pasar terkonsentrasi, pengaruh positif tersebut melemah karena tekanan yang menghambat efektivitas peran investor institusional dalam mengawasi dan mengarahkan kebijakan manajemen. Berikutnya, variabel interaksi antara kepemilikan manajerial dan intensitas persaingan menunjukkan koefisien positif dan hasil yang signifikan secara statistik. Implikasinya, pada saat tingkat nilai intensitas persaingan yang rendah atau pasar persaingan sempurna, kepemilikan manajerial justru menurunkan nilai perusahaan. Namun, ketika intensitas persaingan meningkat atau pasar terkonsentrasi, pengaruh negatif tersebut melemah karena tekanan dalam mendorong manajer bertindak lebih efisien dan berorientasi pada kinerja, karena jika manajer gagal dalam merebut pangsa pasar, karir atau posisinya dapat terancam dan digantikan oleh orang lain yang lebih kompeten. Dengan demikian tekanan pasar dapat berfungsi sebagai *external governance mechanism*. Pemaparan hasil pengujian mengarah pada dua kesimpulan yaitu hipotesis 4.1 dan hipotesis 4.2 dinyatakan diterima. Hal ini sejalan dengan penelitian (Handoyo, Mulyani, et al., 2023; Maryanti & Dianawati, 2024) yang menemukan intensitas persaingan dapat memoderasi hubungan antara struktur kepemilikan dan kinerja pasar perusahaan.

KESIMPULAN

Penelitian ini menganalisis pengaruh struktur kepemilikan dan ROA terhadap kinerja pasar pada sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan memasukkan intensitas persaingan sebagai variabel moderasi serta NPL dan BOPO sebagai variabel kontrol. Analisis dilakukan menggunakan metode data panel dan regresi moderasi terhadap 165 observasi dari 35 bank umum selama periode 2020–2024. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja pasar, menunjukkan bahwa peran investor institusional dalam fungsi monitoring berjalan secara optimal pada industri perbankan. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kinerja pasar perusahaan, mengindikasikan adanya *entrenchment effect*, di mana peningkatan kepemilikan saham oleh manajemen justru menurunkan nilai perusahaan di mata pasar. *Return on asset* berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja pasar perusahaan, menunjukkan bahwa investor tidak selalu memandang profitabilitas yang tinggi sebagai sinyal yang baik, dan nilai pasar perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor lain. Selain itu, intensitas persaingan terbukti berpengaruh negatif signifikan secara langsung terhadap kinerja pasar, mencerminkan bahwa meningkatnya nilai intensitas persaingan yang artinya pasar terkonsentrasi dapat membuat perusahaan menekan profitabilitas dan menghambat peningkatan kinerja pasar perusahaan. Lebih lanjut, intensitas persaingan berperan sebagai pure moderator dalam hubungan antara struktur kepemilikan dan kinerja pasar. Variabel ini mampu memoderasi pengaruh kepemilikan institusional dan manajerial terhadap kinerja pasar. Temuan ini menunjukkan bahwa intensitas persaingan tidak dapat berdampak secara langsung

terhadap kinerja pasar, tetapi dapat memengaruhi efektivitas mekanisme struktur kepemilikan.

Secara teoretis, hasil penelitian ini memberikan kontribusi terhadap pengembangan teori keagenan, khususnya dalam konteks industri perbankan, dengan menegaskan bahwa peningkatan kepemilikan manajerial tidak selalu mampu menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham, dan peningkatan ROA tidak selalu menjadi sinyal bagus untuk investor dipasar, sehingga perusahaan-perusahaan di sektor perbankan perlu melakukan evaluasi mendalam terhadap kinerja manajer dan menyesuaikan strategi untuk meningkatkan kinerja pasar perusahaan meskipun nilai ROA perusahaan lebih rendah. Dari sisi praktis, penelitian ini memberikan implikasi bagi manajemen, investor, dan regulator dalam memahami pentingnya tata kelola dan struktur kepemilikan di tengah persaingan industri yang semakin ketat. Penelitian ini masih memiliki keterbatasan pada periode pengamatan, proksi struktur kepemilikan, dan pengukuran intensitas persaingan, sehingga penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas periode observasi serta menambahkan variasi kepemilikan dan proksi persaingan lainnya.

DAFTAR REFERENSI

- 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-Faryan, M. A. S. (2024). Agency theory, corporate governance and corruption: an integrative literature review approach. *Cogent Social Sciences*, 10(1). <https://doi.org/10.1080/23311886.2024.2337893>
- Alkurdi, A., hamad, A., Thneibat, H., & Elmarzouky, M. (2021). Ownership structure's effect on financial performance: An empirical analysis of Jordanian listed firms. *Cogent Business and Management*, 8(1), 0–21. <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1939930>
- Arslan, M., & Alqatan, A. (2020). Role of institutions in shaping corporate governance system: evidence from emerging economy. *Heliyon*, 6(3), e03520. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2020.e03520>
- Bao Dinh, N., & Tran, V. N. H. (2024). Institutional Ownership and Stock Liquidity: Evidence From an Emerging Market. *SAGE Open*, 14(1), 1–11. <https://doi.org/10.1177/21582440241239116>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2009). *FUNDAMENTALS OF FINANCIAL Twelfth Edition*.
- Chung, Kee He & Pruitt, S. W. (1984). A simple Approximation of Tobin's Q.pdf. In *Financial Management, Vol.23 No.3 Autumn 1994 Page 70-74* (Vol. 23, pp. 70–74).
- Cinta, C., Anjel, P., Kambey, H. G., & Soewignyo, F. (2024). *Predictive Ability of Managerial Effectiveness and Credit Risk on Market Performance of Manufacturing Industry*. 5(7), 3100–3109.
- Dakhlallh, M. M., Rashid, N. M. N. M., Abdullah, W. A. W., & Dakhlallh, A. M. (2019a). The Effect of Ownership Structure on Firm Performance among Jordanian Public Shareholders Companies: Board Independence as a Moderating Variable. *International Journal of Academic Research in Progressive Education and Development*, 8(3). <https://doi.org/10.6007/ijarped/v8-i3/6212>
- Dakhlallh, M. M., Rashid, N. M. N. M., Abdullah, W. A. W., & Dakhlallh, A. M. (2019b). The Moderating Effect of the CEO Duality towards the Influence of the Ownership Structure on the Firm Performance among Jordanian Public Shareholders Companies. *International Journal of Academic Research in Progressive Education and Development*, 8(3). <https://doi.org/10.6007/ijarped/v8-i3/6213>

-
- Donaldson, L., & Davis, J. H. (1991). Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Returns. *Australian Journal of Management*, 16(1), 49–64. <https://doi.org/10.1177/031289629101600103>
- Fabisik, K., Fahlenbrach, R., Stulz, R. M., & Taillard, J. P. (2021). Why are firms with more managerial ownership worth less? *Journal of Financial Economics*, 140(3), 699–725. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.02.008>
- Fadhilah R, S. N. (2019). admin,+Des+01+Alif+Rana+Fadhilah. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 6(12), 2369–2380.
- Gega, M., Höhler, J., Bijman, J., & Oude Lansink, A. G. J. M. (2024). The relationship of firm ownership structure and sustainability performance in agri-food chains: A systematic literature review. *Cleaner Logistics and Supply Chain*, 13(September). <https://doi.org/10.1016/j.clscn.2024.100193>
- Handoyo, S., Mulyani, S., Ghani, E. K., & Soedarsono, S. (2023). Firm Characteristics, Business Environment, Strategic Orientation, and Performance. *Administrative Sciences*, 13(3). <https://doi.org/10.3390/admsci13030074>
- Handoyo, S., Suharman, H., Ghani, E. K., & Soedarsono, S. (2023). A business strategy, operational efficiency, ownership structure, and manufacturing performance: The moderating role of market uncertainty and competition intensity and its implication on open innovation. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 9(2), 100039. <https://doi.org/10.1016/j.joitmc.2023.100039>
- Handriani, E., & Robiyanto, R. (2018). Institutional ownership, independent board, the board size, and firm performance: Evidence from Indonesia. *Contaduria y Administracion*, 64(3), 1–16. <https://doi.org/10.22201/FCA.24488410E.2018.1849>
- Ifada, L. M., Fuad, K., & Kartikasari, L. (2021). Managerial ownership and firm value: The role of corporate social responsibility. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 25(2), 161–169. <https://doi.org/10.20885/jaai.vol25.iss2.art6>
- Jaworski, B. J., & Kohli, A. K. (1993). Market Orientation : Antecedents. *Journal of Marketing*, 57(July), 53–70.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *The Economic Nature of the Firm: A Reader, Third Edition*, 283–303. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511817410.023>
- Lee, G., Cho, S. Y., Arthurs, J., & Lee, E. K. (2020). Celebrity CEO, identity threat, and impression management: Impact of celebrity status on corporate social responsibility. *Journal of Business Research*, 111(January 2019), 69–84. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.01.015>
- Leny Suzan, & Nurul Izza Ramadhani. (2023). Firm Value Factors: The Effect Of Intellectual Capital, Managerial Ownership, And Profitability. *Jurnal Akuntansi*, 27(3), 401–420. <https://doi.org/10.24912/ja.v27i3.1487>
- Li, B., Mafizur, M., Haneklaus, N., Li, S., & Zhou, Y. (2025). Green transition initiatives to reduce environmental degradation : Adaptation , mitigation and synergistic effects. *Environmental Impact Assessment Review*, 115(January), 107993. <https://doi.org/10.1016/j.eiar.2025.107993>
- Maghfiroh, S., & Munawaroh, A. (2025). *The Influence of Leverage and Return on Assets (ROA) on Firm Value in State Owned Enterprises (SOES) Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2018 – 2024 Period*. 5(12), 14792–14801.
- Mahayana, I. M. P. M., & Chalid, D. A. (2021). The Effect of Market Power on Bank’s Net

- Interest Margin: The Moderating Role of Financial Access. *Journal of International Conference Proceedings*, 4(1), 129–139. <https://doi.org/10.32535/jicp.v4i1.1134>
- Manyange, M., Ongesa, T., & Katolik, U. (2026). *Managing non-performing loans in the banking sector : Determinants , impacts , and innovative solutions : A Muniru Sewanyina*. 1–16.
- Maryanti, E., & Dianawati, W. (2024). Ownership structure and performance: how does business environmental uncertainty matter? *Cogent Business and Management*, 11(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2396540>
- Molla, M. I., Islam, M. S., & Rahaman, M. K. Bin. (2023). Corporate governance structure and bank performance: evidence from an emerging economy. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 39(3), 730–746. <https://doi.org/10.1108/JEAS-05-2021-0083>
- Musallam, S. R. M., Fauzi, H., & Nagu, N. (2019). Family, institutional investors ownerships and corporate performance: the case of Indonesia. *Social Responsibility Journal*, 15(1), 1–10. <https://doi.org/10.1108/SRJ-08-2017-0155>
- Ningsih, D. A., & Wuryani, E. (2021). Kepemilikan Institusional, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan. *AKUNESA: Jurnal Akuntansi Unesa*, 9(2), 1–10. <https://journal.unesa.ac.id/index.php/akunesa>
- Noviastuti, D. S., Ferina, I. S., & Priyati, R. Y. (2022). Analisis Pengaruh Struktur Modal Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 12(2), 416–431. <https://doi.org/10.22219/jrak.v12i2.20645>
- Otley, D. T. (1980). The contingency theory of management accounting: Achievement and prognosis. *Accounting, Organizations and Society*, 5(4), 413–428. [https://doi.org/10.1016/0361-3682\(80\)90040-9](https://doi.org/10.1016/0361-3682(80)90040-9)
- Rahmawati, E. P., Witono, B., & Surakarta, U. M. (2025). *DETERMINANTS OF FIRM VALUE : THE ROLE OF PROFITABILITY , FIRM SIZE , CAPITAL STRUCTURE , AND RISK DISCLOSURE DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN : PERAN PROFITABILITAS , UKURAN PERUSAHAAN , STRUKTUR MODAL , DAN PENGUNGKAPAN RISIKO*. 8, 5079–5093.
- Rodríguez Valencia, L. (2025). Financial Performance and Corporate Governance on Firm Value: Evidence from Spain. *International Journal of Financial Studies*, 13(3), 123. <https://doi.org/10.3390/ijfs13030123>
- Sahbandi, J., & Suryaningsum, S. (2024). *RETURN ON ASSETS (ROA) AND RETURN ON EQUITY (ROE)*. 480–490.
- Saona, P., Muro, L., San Martín, P., & Cid, C. (2020). Ibero-American corporate ownership and boards of directors: implementation and impact on firm value in Chile and Spain. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, 33(1), 2138–2170. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2019.1694558>
- Sudyantara, S. C., Mulyanto, T., Yuwono, A., Fauzan, I., & Sobirov, B. (2025). The Effect of Managerial Ownership on the Financial Performance of MSMEs: A Profitability Enhancement Perspective. *American Journal of Economics and Business Management*, 8(1), 320–330. <https://doi.org/10.31150/ajebm.v8i1.3239>
- Veronica, M. (2020). *PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL DAN MAKRO EKONOMI PROPERTI DI BURSA EFEK INDONESIA*. 6, 119–138.
- Wardana, A., Sasongko, R. M., Adiyatna, H. R., & Budi, R. S. (2025). *Do profitability and liquidity drive market valuations ? A study based on Tobin Q in LQ45 Firms (Q1 2021 – Q3 2024)*. 5.