

SURAT TUGAS

Nomor: 155-R/UNTAR/PENELITIAN/VI/2026

Rektor Universitas Tarumanagara, dengan ini menugaskan kepada saudara:

1. **VIRIANY, S.E., Ak., M.M.CA.BKP**
2. **HENNY WIRIANATA, S.E., MSi., Ak., CA.**

Untuk melaksanakan kegiatan penelitian/publikasi ilmiah dengan data sebagai berikut:

Judul	: Struktur Kepemilikan dan Nilai Perusahaan: Stabilitas Keuangan sebagai Mekanisme Mediasi pada Perusahaan Properti dan Real Estat di Indonesia
Nama Media	: AKUNTANSI Jurnal Riset Ilmu Akuntansi
Penerbit	: Asosiasi Riset Ekonomi dan Akuntansi Indonesia
Volume/Tahun	: 5 (2)
URL Repository	: https://badanpenerbit.org/index.php/Akuntansi

Demikian Surat Tugas ini dibuat, untuk dilaksanakan dengan sebaik-baiknya dan melaporkan hasil penugasan tersebut kepada Rektor Universitas Tarumanagara

19 Juni 2026

Rektor



Prof. Dr. Amad Sudiro, S.H., M.H., M.Kn., M.M.

Print Security : 845b5f50d10795e32470cb3f40755642

Disclaimer: Surat ini dicetak dari Sistem Layanan Informasi Terpadu Universitas Tarumanagara dan dinyatakan sah secara hukum.

OFFICE
Jl. Letjen S. Parman No 1, Jakarta Barat 11440

PHONE
+62 21-5671 747 (Hunting)
+62 21-5695 8723 (Admission)

EMAIL
humas@untar.ac.id

WEBSITE
untar.ac.id

  
Untar Jakarta



P-ISSN : 2961-7871
E-ISSN : 2961-788X

AKUNTANSI

JURNAL RISET ILMU AKUNTANSI

Editorial Team

Editor in chief/ Ketua Dewan Editor

Dr. Imang DP, SE., M.Si, Ak., CA, CIBA, ACPA ; Universitas Dian Nuswantoro

BOARD OF EDITORS

1. Victorinus Laoli, SE., M.Si., Ak., CA, Politeknik Negeri Tanah Laut, e-mail: vic.laoli@gmail.com, ID Sinta: 6154739 , ID Scopus : 57207033010; Scholar ID: QtajIgUAAAAJ
2. A A Gde Satia Utama, SE., M.Ak., Ak., CA., CIQAR (Universitas Airlangga, email :gde.agung@feb.unair.ac.id, ID Sinta: 5986152, Scholar ID: CbT4jKIAAAAJ.)
3. Teguh Ansori, S.Sos.I., M.E. (IAI Sunan Giri Ponorogo, email : teguhanshory586@gmail.com, ID Sinta: 6711075, Scholar ID : NHy-hVIAAAAJ)
4. Dr. E. Caroline, SE, M.Si (Universitas Sultan Fatah, email : carolinesoekarno2018@gmail.com, ID Sinta : 6646993 , Scholar ID : ZboabQAAAAAJ)
5. Ika Widiastuti, S.IP, M.AP (Universitas 17 Agustus 1945, email : iwidiastuti86@gmail.com, ID Sinta : 6149273 , Scholar ID : cucpIqAAAAAJ)
6. Tri Wahyudi S.Pd., M.Ak., Ak., ACPA., CTA (Universitas Sultan Ageng Tirtayasa, email : tri.wahyudi@untirta.ac.id, ID Sinta : 6712795, Scholar ID : UYjYZsUAAAAAJ)
7. Yulita Londa, SE., M.Si., Ak (Universitas Flores, email : selolitalonda@gmail.com, ID Sinta : 6114287, Scholar ID : By8tbqsAAAAAJ)



E-ISSN : 2961-788X



P-ISSN : 2961-7871



Kirimkan Artikel Terbaik Anda



AKUNTANSI: JURNAL RISET ILMU AKUNTANSI

[PUSAT RISET DAN INOVASI NASIONAL](#)

[P-ISSN : 9617871](#) < > [E-ISSN : 2961788X](#)



0

Impact



0

Google Citations



Sinta 3

Current Accreditation

[Google Scholar](#) [Garuda](#) [Website](#) [Editor URL](#)

History Accreditation

2023

2024

2025

2026

2027

2028

Garuda

[Google Scholar](#)

[Self-Service Technology \(SST\) Service Quality, Digitalization, and Customer Satisfaction: Evidence from Bank BRI Special Branch Office](#)

[Pusat Riset dan Inovasi Nasional](#) [Akuntansi Vol. 5 No. 1 \(2026\); Jurnal Riset Ilmu Akuntansi 28-45](#)

2026 [DOI: 10.55606/akuntansi.v5i1.3210](#) [Accred : Sinta 3](#)

[Digitalization of Logistics, Environmental Awareness, and Green Logistics Practices in Reducing Carbon Emissions in Retail Product Distribution within the Surakarta Urban Area](#)

[Pusat Riset dan Inovasi Nasional](#) [Akuntansi Vol. 5 No. 1 \(2026\); Jurnal Riset Ilmu Akuntansi 46-65](#)

2026 [DOI: 10.55606/akuntansi.v5i1.3213](#) [Accred : Sinta 3](#)

[Analisis Niat Pembelian Item Game Mobile Legend Ditinjau dari Perspektif Motivasi dan Impulsivitas Mahasiswa Akuntansi](#)

[Pusat Riset dan Inovasi Nasional](#) [Akuntansi Vol. 5 No. 1 \(2026\); Jurnal Riset Ilmu Akuntansi 66-81](#)

2026 [DOI: 10.55606/akuntansi.v5i1.3215](#) [Accred : Sinta 3](#)

[The Dividend Policy as a Moderator of the Effect of Ownership Structure and Financial Performance on Firm Value](#)

[Pusat Riset dan Inovasi Nasional](#) [Akuntansi Vol. 5 No. 1 \(2026\); Jurnal Riset Ilmu Akuntansi 82-104](#)

2026 [DOI: 10.55606/akuntansi.v5i1.3219](#) [Accred : Sinta 3](#)

[Analisis Karya Kolase Tema Amfibi Menggunakan Bahan Origami Karya Siswa Kelas XI IPS Sekolah SMAS Budi Satrya T.A 2024/2025](#)

[Pusat Riset dan Inovasi Nasional](#) [Akuntansi Vol. 5 No. 1 \(2026\); Jurnal Riset Ilmu Akuntansi 01-14](#)

2026 [DOI: 10.55606/akuntansi.v5i1.3187](#) [Accred : Sinta 3](#)

[Analisis Pengaruh Karakteristik Pemerintah Daerah terhadap Tingkat Pengungkapan Laporan Keuangan di Website Pemerintah Daerah Se-Sumatera](#)

[Pusat Riset dan Inovasi Nasional](#) [Akuntansi Vol. 5 No. 1 \(2026\); Jurnal Riset Ilmu Akuntansi 15-27](#)

2026 [DOI: 10.55606/akuntansi.v5i1.3188](#) [Accred : Sinta 3](#)

[The Enchantment of Lampung Banana Chips: Captivating The Global Palate with Unique Indonesian Flavours](#)

[Pusat Riset dan Inovasi Nasional](#) [Akuntansi Vol. 4 No. 1 \(2025\); Jurnal Riset Ilmu Akuntansi 01-11](#)

2025 [DOI: 10.55606/akuntansi.v4i1.2907](#) [Accred : Sinta 3](#)

[Pengaruh Penerapan Teknologi Informasi dan Kompetensi Auditor terhadap Kualitas Audit pada Kantor Akuntan Publik di Wilayah Jakarta Selatan](#)

[Pusat Riset dan Inovasi Nasional](#) [Akuntansi Vol. 4 No. 1 \(2025\); Jurnal Riset Ilmu Akuntansi 12-22](#)

2025 [DOI: 10.55606/akuntansi.v4i1.2908](#) [Accred : Sinta 3](#)

Citation Per Year By Google Scholar

Journal By Google Scholar

	All	Since 2021
Citation	0	0
h-index	0	0
i10-index	0	0

Vol. 5 No. 2 (2026): Juni: Jurnal Riset Ilmu Akuntansi

Akuntansi: Jurnal Riset Ilmu Akuntansi, merupakan Jurnal yang diterbitkan oleh Asosiasi Riset Ekonomi dan Akuntansi Indonesia e-ISSN: [2961-788X](#) p-ISSN: [2961-7871](#). Jurnal ini terbit 4 kali dalam setahun yaitu pada bulan **Maret, Juni, September dan Desember**. Misi dari Jurnal Akuntansi adalah untuk menyebarluaskan, mengembangkan dan memfasilitasi hasil penelitian mengenai Ilmu bidang Ekonomi dan Akuntansi, sebagai media bagi para dosen, guru, peneliti dan para praktisi dalam bidang Ekonomi dan Manajemen dari seluruh Indonesia, dalam melakukan pertukaran informasi tentang hasil-hasil penelitian terbaru yang telah dilakukan.

DOI: <https://doi.org/10.55606/akuntansi.v5i2>

PUBLISHED: 2026-06-02

ARTICLES

Digital Finance Meets Digital Gold

(Studi pada Mahasiswa Gen Z Pekerja Pengguna Pegadaian Digital di Bali)



01-14

I Dewa Ayu Agung Tantri Pramawati, Institut Bisnis dan Teknologi Indonesia (INSTIKI), Indonesia

Ni Putu Ayu Siska Wulantari, Institut Bisnis dan Teknologi Indonesia (INSTIKI), Indonesia

Ketut Laksmi Maswari, Institut Bisnis dan Teknologi Indonesia (INSTIKI), Indonesia

Ni Made Astini Rahayu, Institut Bisnis dan Teknologi Indonesia (INSTIKI), Indonesia

I Dewa Putu Gede Wiyata Putra, Institut Bisnis dan Teknologi Indonesia (INSTIKI), Indonesia

 DOI : <https://doi.org/10.55606/akuntansi.v5i2.3222>

 PDF  Views: 11 times |  Download : 8 times

Peran Paparan Media dalam Memoderasi Pengaruh Dewan Direksi Wanita dan Dewan Komisaris Independen terhadap Pengungkapan Emisi Karbon pada Perusahaan Sektor Energi



15-29

Putu Gyan Kenanga Sukma Sari, Universitas Pendidikan Ganesha, Indonesia

Putu Sukma Kurniawan, Universitas Pendidikan Ganesha, Indonesia

I Made Pradana Adiputra, Universitas Pendidikan Ganesha, Indonesia

 DOI : <https://doi.org/10.55606/akuntansi.v5i2.3234>

 PDF  Views: 20 times |  Download : 10 times

Pengaruh New Fraud Star Theory terhadap Tax Evasion pada KPP Pratama Surabaya Mulyorejo



48-63

Adinda Priski Dhea Asiyanti, Universitas Pembangunan Veteran, Indonesia

Dwi Suhartini, Universitas Pembangunan Veteran, Indonesia

Siti Sundari, Universitas Pembangunan Veteran, Indonesia

Alif Faruqi Febri Yanto, Universitas Pembangunan Veteran, Indonesia

 DOI : <https://doi.org/10.55606/akuntansi.v5i2.3240>

 PDF  Views: 9 times |  Download : 7 times

Determinasi Perilaku Berbagi Pengetahuan Online pada Komunitas Travelling: Peran Motivasi Individual dan Modal Sosial



64-76

Yessy Artanti, Universitas Negeri Surabaya, Indonesia

Syaifurrizal Wijaya Putra, Universitas Negeri Surabaya, Indonesia

 DOI : <https://doi.org/10.55606/akuntansi.v5i2.3245>

 PDF  Views: 21 times |  Download : 8 times

The Meaning of Omnichannel Experience Consistency on Customer Loyalty: A Qualitative Study at Jaya Abadi Automotive Workshop



30-47

Paulus Y Fanggidae, Universitas Matana, Indonesia

Siswono Akuan Rokanta, Universitas Matana, Indonesia

Wijil Nugroho, Universitas Matana, Indonesia

Jonathan Flavian Kusumawidjaja, Universitas Matana, Indonesia

Malvin Gamaliel Simaora, Universitas Matana, Indonesia

Djoel T.M. Lumban Raja, Universitas Matana, Indonesia

 DOI : <https://doi.org/10.55606/akuntansi.v5i2.3241>

 PDF  Views: 28 times |  Download : 6 times

Carbon Tax, ESG and Green Economic Transition

A Literature Review



77-96

Veronica Puspita Sari, Universitas Sangga Buana, Indonesia

R. Ricky Agusiady, Universitas Sangga Buana, Indonesia

Fitriana Fitriana, Universitas Sangga Buana, Indonesia

 DOI : <https://doi.org/10.55606/akuntansi.v5i2.3268>

 PDF  Views: 16 times |  Download : 4 times

Struktur Kepemilikan dan Nilai Perusahaan: Stabilitas Keuangan sebagai Mekanisme Mediasi pada Perusahaan Properti dan Real Estat di Indonesia



97-120

Viriany Viriany, Universitas Tarumanagara, Indonesia

Henny Wirianata, Universitas Tarumanagara, Indonesia

Arifuddin Arifuddin, Universitas Hasanuddin, Indonesia

Asri Usman, Universitas Hasanuddin, Indonesia

 DOI : <https://doi.org/10.55606/akuntansi.v5i2.3253>

 PDF  Views: 9 times |  Download : 1 times

Menguak Niat Whistleblowing ASN: Peran Persepsi Anonimitas dan Risiko Retaliasi di Pemerintah Kabupaten Pamekasan



121-134

Mery Herlinawati, Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jawa Timur, Indonesia

Struktur Kepemilikan dan Nilai Perusahaan: Stabilitas Keuangan sebagai Mekanisme Mediasi pada Perusahaan Properti dan Real Estat di Indonesia

Viriany Viriany

Universitas Tarumanagara

Henny Wirianata

Universitas Tarumanagara

Arifuddin Arifuddin

Universitas Hasanuddin

Asri Usman

Universitas Hasanuddin

 PDF

PUBLISHED

2026-06-09

DOI: <https://doi.org/10.55606/akuntansi.v5i2.3253>

0 Total citations
0 Recent citations

n/a Field Citation Ratio
n/a Relative Citation Ratio

Keywords: Financial Stability, Firm Value, Independent Commissioners, Institutional Ownership, Managerial Ownership

HOW TO CITE

Viriany Viriany, Henny Wirianata, Arifuddin Arifuddin, & Asri Usman. (2026). Struktur Kepemilikan dan Nilai Perusahaan: Stabilitas Keuangan sebagai Mekanisme Mediasi pada Perusahaan Properti dan Real Estat di Indonesia. *Akuntansi*, 5(2), 97–120. <https://doi.org/10.55606/akuntansi.v5i2.3253>

[More Citation Formats](#)

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of ownership structure on firm value with financial stability as a mediating variable in property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2019–2024 period. The study is based on Agency Theory and Signaling Theory, which explain that corporate governance mechanisms can reduce agency conflicts, improve financial stability, and create positive investor perceptions of the company. The independent variables consist of institutional ownership, managerial ownership, and independent commissioners. Firm value is measured using Tobin's Q, while financial stability is assessed using the Altman Z-score. Profitability, leverage, liquidity, and firm size are included as control variables. This research employs a quantitative causal design using panel data from 45 property and real estate companies over six years of observation. Data analysis is

ISSUE

Vol. 5 No. 2 (2026): Juni:
Jurnal Riset Ilmu Akuntansi

SECTION

Articles

LICENSE

Copyright (c) 2026 Akuntansi



This work is licensed under a [Creative Commons Attribution-ShareAlike 4.0](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/)

conducted using the Fixed Effect Model, while mediation testing is performed through the Sobel test. The results indicate that financial stability has a significant positive effect on firm value. Institutional ownership and independent commissioners have significant negative effects on firm value, whereas managerial ownership shows no significant effect. Financial stability does not mediate the relationship between institutional ownership and firm value but successfully mediates the effects of managerial ownership and independent commissioners on firm value. These findings highlight the important role of financial stability as an internal mechanism for enhancing firm value.

[International License.](#)

REFERENCES

Cardoso, G. F., Peixoto, F. M., & Barboza, F. (2019). Board structure and financial distress in Brazilian firms. *International Journal of Managerial Finance*, 15(5), 813–828. <https://doi.org/10.1108/IJMF-12-2017-0283>

Das, N. A., Lukviarman, N., Rahim, R., & Elfarisi, M. F. (2026). Investor's puzzle: Decoding ownership and its impact on firm value. *Jurnal Apresiasi Ekonomi*, 14(1), 146–155. <https://doi.org/10.31846/jae.v14i1.971>

Dewanti, I. A. C., Wirakusuma, M. G., Yasa, G. W., & Hasibuan, H. T. (2025). Moderate managerial ownership: Enterprise risk management disclosure and financial performance on firm value. *World Journal of Advanced Research and Reviews*, 25(2), 1693–1703. <https://doi.org/10.30574/wjarr.2025.25.2.0481>

Ferriswara, D., Sayidah, N., & Buniarto, E. A. (2022). Do corporate governance, capital structure predict financial performance and firm value? (Empirical study of Jakarta Islamic Index). *Cogent Business & Management*, 9(1), Article 2147123. <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2147123>

Firdaus, A., Afiah, N. N., Suharman, H., & Fitrijanti, T. (2026). Corporate governance structures and firm value: The mediating role of financial distress in ASEAN construction companies. *International Journal of Financial Studies*, 14(1), 24. <https://doi.org/10.3390/ijfs14010024>

Fitri, A. (2025). Corporate governance and financial distress: Empirical evidence from transportation and logistics sector. *Journal of Economics and Social Sciences*



Struktur Kepemilikan dan Nilai Perusahaan: Stabilitas Keuangan sebagai Mekanisme Mediasi pada Perusahaan Properti dan *Real Estat* di Indonesia

Viriany^{1*}, Henny Wirianata², Arifuddin³, Asri Usman⁴

¹⁻²Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tarumanagara, Indonesia

³⁻⁴Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Hasanuddin, Indonesia

*Penulis Korespondensi: viriany@fe.untar.ac.id

Abstract. *This study aims to analyze the effect of ownership structure on firm value with financial stability as a mediating variable in property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2019–2024 period. The study is based on Agency Theory and Signaling Theory, which explain that corporate governance mechanisms can reduce agency conflicts, improve financial stability, and create positive investor perceptions of the company. The independent variables consist of institutional ownership, managerial ownership, and independent commissioners. Firm value is measured using Tobin's Q, while financial stability is assessed using the Altman Z-score. Profitability, leverage, liquidity, and firm size are included as control variables. This research employs a quantitative causal design using panel data from 45 property and real estate companies over six years of observation. Data analysis is conducted using the Fixed Effect Model, while mediation testing is performed through the Sobel test. The results indicate that financial stability has a significant positive effect on firm value. Institutional ownership and independent commissioners have significant negative effects on firm value, whereas managerial ownership shows no significant effect. Financial stability does not mediate the relationship between institutional ownership and firm value but successfully mediates the effects of managerial ownership and independent commissioners on firm value. These findings highlight the important role of financial stability as an internal mechanism for enhancing firm value.*

Keywords: *Financial Stability; Firm Value; Independent Commissioners; Institutional Ownership; Managerial Ownership.*

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan *financial stability* sebagai variabel mediasi pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2024. Penelitian ini didasarkan pada *Agency Theory* dan *Signaling Theory* yang menjelaskan bahwa mekanisme tata kelola perusahaan dapat mengurangi konflik keagenan, meningkatkan stabilitas keuangan, dan membentuk persepsi positif investor terhadap perusahaan. Variabel independen yang digunakan meliputi *institutional ownership*, *managerial ownership*, dan *independent commissioner*. Nilai perusahaan diprosikan dengan *Tobin's Q*, sedangkan *financial stability* diukur menggunakan *Altman Z-score*. Penelitian ini juga menggunakan profitabilitas, *leverage*, likuiditas, dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Metode penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan desain kausalitas dan analisis data panel terhadap 45 perusahaan *property* dan *real estate* selama enam tahun pengamatan. Analisis dilakukan menggunakan *Fixed Effect Model* dan pengujian mediasi menggunakan *Sobel test*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *financial stability* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. *Institutional ownership* dan *independent commissioner* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan *managerial ownership* tidak berpengaruh signifikan. *Financial stability* tidak memediasi pengaruh *institutional ownership* terhadap nilai perusahaan, namun mampu memediasi pengaruh *managerial ownership* dan *independent commissioner*. Temuan ini menegaskan pentingnya stabilitas keuangan sebagai mekanisme internal dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Kata Kunci: Kepemilikan Institusional; Kepemilikan Manajerial; Komisaris Independen; Nilai Perusahaan; Stabilitas Keuangan

1. LATAR BELAKANG

Tujuan utama perusahaan dalam perspektif keuangan modern adalah memaksimalkan nilai perusahaan (*firm value*), yang mencerminkan persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek masa depan perusahaan. Dalam kerangka *agency theory*, struktur kepemilikan dan mekanisme

tata kelola perusahaan dipandang sebagai instrumen penting untuk mengurangi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham. Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terbukti mampu meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan fungsi *monitoring* dan penyelarasan kepentingan antara manajer dan pemegang saham (Dewanti et al., 2025; Meliana & Abdurrahman, 2025; Suriawinata & Nurmalita, 2022). Sementara, keberadaan komisaris independen juga berkontribusi positif terhadap nilai perusahaan dengan meningkatkan kualitas pengawasan dan pengambilan keputusan (Mahubessy, 2021; Purwanti et al., 2025). Namun demikian, hubungan antara struktur kepemilikan dan nilai perusahaan tidak selalu bersifat langsung. Perkembangan literatur menunjukkan bahwa pengaruh tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan seringkali terjadi melalui mekanisme internal tertentu.

Sejumlah penelitian menemukan bahwa *governance* terlebih dahulu memengaruhi kondisi internal perusahaan, seperti kinerja keuangan, sebelum akhirnya berdampak pada nilai perusahaan (Ferriswara et al., 2022; Sahrul & Novita, 2020; Wijaya et al., 2025). Dalam konteks ini, *financial stability* menjadi variabel yang relevan karena tidak hanya mencerminkan kinerja, tetapi juga kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko keuangan dan menjaga keberlanjutan usaha. Beberapa studi terdahulu menemukan bahwa mekanisme *governance* berpengaruh signifikan dalam meningkatkan stabilitas keuangan perusahaan melalui penurunan risiko *financial distress* (Fitri, 2025; Santoso & Nugrahanti, 2022; Truong, 2022). Bahkan, variabel *governance* terbukti dapat digunakan sebagai indikator untuk memprediksi risiko *distress* secara lebih akurat ketika dikombinasikan dengan indikator keuangan perusahaan (Li et al., 2021; Mariano et al., 2020).

Pada sisi lain, kondisi *financial stability* terbukti memiliki peran penting dalam menentukan nilai perusahaan. Kondisi *financial stability* memiliki implikasi langsung terhadap persepsi investor. Perusahaan dengan kondisi keuangan yang lebih stabil cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi karena memberikan sinyal positif kepada investor terkait keberlanjutan usaha dan kemampuan memenuhi kewajiban keuangan (Firdaus et al., 2026; Mahubessy, 2021). Sebaliknya, peningkatan risiko *financial distress* akan menjadi sinyal negatif yang menurunkan nilai perusahaan. Dalam hal ini, *financial stability* tidak hanya berfungsi sebagai indikator kondisi internal perusahaan, tetapi juga sebagai mekanisme transmisi yang menjembatani hubungan antara tata kelola perusahaan dan persepsi pasar (Ferriswara et al., 2022; Sahrul & Novita, 2020; Wijaya et al., 2025). Berdasarkan temuan tersebut, dapat disimpulkan bahwa struktur kepemilikan dan tata kelola perusahaan berpotensi

meningkatkan nilai perusahaan baik secara langsung maupun melalui mekanisme internal, khususnya melalui peningkatan stabilitas keuangan perusahaan.

Pemilihan sektor *property* dan *real estate* dalam penelitian ini didasarkan pada karakteristik industri yang memiliki tingkat risiko keuangan yang tinggi, kebutuhan modal yang besar, serta ketergantungan yang kuat terhadap pembiayaan berbasis utang. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan dalam sektor ini lebih rentan terhadap fluktuasi kondisi keuangan dan risiko *financial distress*. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa faktor-faktor seperti leverage, likuiditas, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *distress*, khususnya pada sektor dengan intensitas aset tinggi (Marcella & Utami, 2024; Nugrahanti et al., 2020). Dengan karakteristik tersebut, sektor *property* dan *real estate* menjadi konteks empiris yang tepat untuk menguji peran *financial stability* dalam menjelaskan hubungan antara struktur kepemilikan dan nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, urgensi penelitian ini terletak pada pentingnya memahami bagaimana mekanisme tata kelola dan struktur kepemilikan memengaruhi stabilitas keuangan perusahaan, serta bagaimana kondisi tersebut pada akhirnya berdampak terhadap nilai perusahaan. Meskipun sejumlah penelitian telah mengkaji hubungan antara *governance*, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan, namun masih terbatas penelitian yang secara khusus mengintegrasikan peran *financial stability* sebagai mekanisme mediasi dalam satu kerangka analisis yang utuh. Padahal, stabilitas keuangan merupakan faktor kunci yang tidak hanya menentukan keberlanjutan perusahaan, tetapi juga memengaruhi persepsi investor dan nilai pasar perusahaan.

Oleh karena itu, penelitian ini menawarkan beberapa kontribusi kebaruan. Pertama, penelitian ini mengintegrasikan struktur kepemilikan, *financial stability*, dan nilai perusahaan dalam satu model empiris yang komprehensif, yang berbeda dengan penelitian sebelumnya yang cenderung menguji hubungan secara terpisah (Ferriswara et al., 2022; Wijaya et al., 2025). Kedua, penelitian ini menggunakan pendekatan berbasis *financial stability*—yang diproksikan melalui Altman *Z-score* sebagai variabel mediasi, sehingga memberikan perspektif yang lebih komprehensif terkait risiko keuangan perusahaan dibandingkan pendekatan berbasis *financial performance* yang dominan digunakan dalam penelitian sebelumnya (Firdaus et al., 2026; Meliani & Henny, 2021). Ketiga, penelitian ini memberikan kontribusi kontekstual dengan menggunakan data perusahaan *property* dan *real estate* di Indonesia, yang memiliki karakteristik risiko tinggi dan struktur kepemilikan yang kompleks, sehingga relevan untuk menguji efektivitas mekanisme *governance* dalam menjaga stabilitas keuangan dan meningkatkan nilai Perusahaan (Nugrahanti et al., 2020).

2. KERANGKA TEORITIS

Agency Theory

Agency Theory menjelaskan hubungan antara pemilik (*principal*) dan manajer (*agent*) yang seringkali diwarnai oleh konflik kepentingan akibat perbedaan tujuan dan asimetri informasi. Struktur kepemilikan dan mekanisme tata kelola berperan sebagai alat untuk mengurangi konflik tersebut melalui peningkatan fungsi *monitoring* dan penyelarasan kepentingan. Kepemilikan institusional dipandang mampu memperkuat pengawasan terhadap manajemen, sementara kepemilikan manajerial dapat mendorong manajer untuk bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Selain itu, keberadaan dewan komisaris independen juga berfungsi sebagai mekanisme kontrol untuk memastikan kualitas pengambilan keputusan. Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa mekanisme *governance* tersebut tidak hanya memengaruhi kinerja perusahaan, tetapi juga berperan dalam mengurangi risiko *financial distress* melalui peningkatan kualitas pengawasan dan pengelolaan risiko (Fitri, 2025; Nugrahanti et al., 2020; Santoso & Nugrahanti, 2022; Truong, 2022). Beberapa studi juga menunjukkan bahwa variabel *governance* dapat meningkatkan kemampuan prediksi terhadap risiko *distress* ketika dikombinasikan dengan indikator keuangan perusahaan (Li et al., 2021; Mariano et al., 2020). Dengan demikian, dalam kerangka *Agency Theory*, struktur kepemilikan dan tata kelola perusahaan tidak hanya berfungsi sebagai mekanisme pengendalian konflik keagenan, tetapi juga sebagai faktor yang memengaruhi stabilitas keuangan perusahaan, yang pada akhirnya berdampak pada nilai perusahaan.

Signaling Theory

Signaling Theory menjelaskan bagaimana informasi yang dimiliki oleh manajemen perusahaan dapat disampaikan kepada pihak eksternal, khususnya investor, untuk mengurangi asimetri informasi dan memengaruhi keputusan investasi. Dalam konteks ini, kondisi keuangan perusahaan, termasuk tingkat *financial stability*, dapat berfungsi sebagai sinyal penting mengenai prospek dan risiko perusahaan. Perusahaan dengan kondisi keuangan yang stabil yang tercermin dari nilai *Altman Z-score* yang tinggi memberikan sinyal positif kepada investor mengenai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban dan mempertahankan kelangsungan usaha, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar dan nilai perusahaan. Sebaliknya, peningkatan risiko *financial distress* akan menjadi sinyal negatif yang menurunkan persepsi investor terhadap perusahaan (Firdaus et al., 2026; Mahubessy, 2021). Selain itu, penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa pengaruh *governance* terhadap nilai perusahaan seringkali tidak terjadi secara langsung, melainkan melalui mekanisme internal yang kemudian direspons oleh pasar (Ferriswara et al., 2022; Wijayanti & Shodiq, 2025). Dengan demikian,

dalam perspektif *signaling theory*, *financial stability* berperan sebagai sinyal yang menjembatani hubungan antara mekanisme internal perusahaan dan persepsi eksternal investor, yang pada akhirnya menentukan nilai perusahaan.

Institutional Ownership dan Firm Value

Investor institusional umumnya memiliki sumber daya, keahlian, dan insentif yang lebih kuat untuk melakukan pengawasan terhadap manajemen, sehingga dapat meningkatkan kualitas pengambilan keputusan dan kinerja perusahaan. Dalam perspektif *agency theory*, kepemilikan institusional dipandang sebagai mekanisme monitoring yang efektif dalam mengurangi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham. Peningkatan kepemilikan institusional dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui perbaikan tata kelola dan pengurangan perilaku oportunistik manajer (Dewanti et al., 2025; Suriawinata & Nurmali, 2022). Beberapa penelitian menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan efektivitas fungsi *monitoring* (Das et al., 2026). Sebaliknya, penelitian lain menunjukkan hasil yang berlawanan atau tidak signifikan, yang mengindikasikan bahwa keberadaan investor institusional tidak selalu menjamin peningkatan nilai perusahaan (Khurohman et al., 2024; Maulina, 2023; Wijayanti & Shodiq, 2025). H1: *Institutional ownership* berpengaruh positif terhadap *firm value*

Managerial Ownership dan Firm Value

Manajemen yang memiliki saham dalam Perusahaan akan turut merasakan konsekuensi dari setiap keputusan yang diambil, sehingga mendorong perilaku yang lebih selaras dengan tujuan pemegang saham. Sesuai dengan teori agensi, kepemilikan manajerial berfungsi sebagai mekanisme penyelarasan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Sehingga, peningkatan pada jumlah kepemilikan manajerial dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui pengurangan konflik keagenan dan peningkatan efisiensi pengelolaan perusahaan (Dewanti et al., 2025; Sahrul & Novita, 2020).

Namun, seperti halnya kepemilikan institusional, bukti empiris terkait pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan juga menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Beberapa penelitian menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, yang mendukung peran *alignment effect* dalam *agency theory* (Khurohman et al., 2024; Meliana & Abdurrahman, 2025). Sementara, sejumlah penelitian lain menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan, yang mengindikasikan bahwa peningkatan kepemilikan oleh manajer tidak selalu diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan (Das et al., 2026; Maulina, 2023). H2: *Managerial ownership* berpengaruh positif terhadap *firm value*

Independent Commissioners dan Firm Value

Komisaris independen tidak memiliki kepentingan langsung dalam operasional perusahaan, sehingga diharapkan dapat bertindak objektif dalam mengawasi keputusan manajerial dan melindungi kepentingan pemegang saham. Sudut pandang *agency theory* menyebutkan bahwa keberadaan komisaris independen merupakan salah satu mekanisme tata kelola yang dirancang untuk meningkatkan efektivitas fungsi pengawasan terhadap manajemen. Dengan demikian, keberadaan komisaris independen secara teoretis berkontribusi pada peningkatan kualitas tata kelola perusahaan, yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan nilai Perusahaan (Maulina, 2023; Purwanti et al., 2025).

Bukti empiris menunjukkan bahwa peran komisaris independen dalam meningkatkan nilai perusahaan relatif lebih konsisten dibandingkan dengan struktur kepemilikan. Sejumlah penelitian menemukan bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan efektivitas fungsi monitoring dalam mengurangi perilaku oportunistik manajemen (Mahubessy, 2021; Meliana & Abdurrahman, 2025). Selain itu, penelitian lain menunjukkan bahwa komisaris independen juga berperan dalam menurunkan risiko *financial distress*, yang secara tidak langsung dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui perbaikan kondisi keuangan (Cardoso et al., 2019; Fitri, 2025). Meskipun demikian, terdapat pula temuan yang menunjukkan bahwa pengaruh komisaris independen tidak selalu signifikan, yang mengindikasikan bahwa efektivitas mekanisme ini dapat dipengaruhi oleh konteks dan kualitas implementasinya (Wibowo & Tojibussabirin, 2022). H3: *Independent commissioner* berpengaruh positif terhadap *firm value*

Financial Stability dan Firm Value

Perusahaan dengan tingkat *financial stability* yang tinggi yang tercermin dari rendahnya risiko *financial distress* memberikan sinyal positif mengenai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan dan mempertahankan kelangsungan usaha. Sinyal positif ini akan meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong peningkatan nilai perusahaan. Sebaliknya, kondisi *financial distress* menjadi sinyal negatif yang meningkatkan persepsi risiko dan menurunkan nilai perusahaan di mata pasar. Dalam perspektif *signaling theory*, kondisi keuangan perusahaan berperan sebagai sinyal penting bagi investor dalam menilai prospek dan risiko perusahaan. Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa peningkatan risiko *financial distress* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa stabilitas keuangan merupakan faktor penting dalam menentukan nilai perusahaan (Firdaus et al., 2026; Mahubessy, 2021). Selain itu, penelitian yang menggunakan *financial performance* sebagai proksi kondisi keuangan juga secara konsisten menunjukkan bahwa

kinerja keuangan yang baik berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Ferriswara et al., 2022; Sahrul & Novita, 2020; Wijaya et al., 2025). Meskipun terdapat beberapa temuan yang menunjukkan bahwa pengaruh *financial distress* tidak selalu signifikan (Meliani & Henny, 2021), namun bukti empiris lebih banyak mendukung bahwa kondisi keuangan yang stabil memberikan sinyal positif kepada investor dan meningkatkan nilai perusahaan. H4: Financial stability berpengaruh positif terhadap *firm value*

Institutional Ownership dan financial stability

Investor institusional umumnya memiliki sumber daya, keahlian, serta insentif yang lebih besar untuk melakukan pengawasan terhadap manajemen dibandingkan investor individu. Oleh karena itu, keberadaan kepemilikan institusional diharapkan dapat mengurangi praktik oportunistik, meningkatkan disiplin manajerial, serta memperbaiki pengelolaan risiko perusahaan, yang pada akhirnya berkontribusi pada peningkatan stabilitas keuangan, yang sejalan dengan perspektif dari *agency theory*. Peningkatan kepemilikan institusional secara signifikan menurunkan kemungkinan terjadinya *distress*, yang mencerminkan peningkatan stabilitas keuangan perusahaan (Fitri, 2025; Santoso & Nugrahanti, 2022; Widhiadnyana & Wirama, 2020). Temuan ini juga diperkuat oleh penelitian lain yang menunjukkan bahwa mekanisme *governance*, termasuk kepemilikan institusional, tidak hanya berpengaruh terhadap *distress* tetapi juga meningkatkan kemampuan prediksi risiko keuangan perusahaan (Li et al., 2021; Mariano et al., 2020). Sebaliknya, penelitian (Khurohman et al., 2024) menemukan adanya pengaruh negatif terhadap kinerja keuangan dalam kondisi tertentu. H5: *Institutional ownership* berpengaruh positif terhadap *financial stability*

Managerial Ownership dan financial stability

Peningkatan kepemilikan manajerial dapat menurunkan risiko *financial distress* dan meningkatkan *financial stability*, karena mereka akan menanggung konsekuensi langsung dari keputusan yang diambil, sehingga cenderung lebih berhati-hati dalam mengelola risiko dan menjaga stabilitas keuangan perusahaan. Berdasarkan perspektif teori agensi, kepemilikan manajerial merupakan mekanisme penyalarsan kepentingan antara manajer dan pemegang saham yang dapat mengurangi konflik keagenan. (Fitri, 2025; Santoso & Nugrahanti, 2022) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan dalam menurunkan risiko *financial distress*, yang mencerminkan efektivitas mekanisme *alignment* dalam mengendalikan risiko perusahaan. Sementara penelitian lain menemukan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap *distress* maupun kinerja keuangan, yang mengindikasikan bahwa peningkatan kepemilikan oleh manajer tidak selalu diikuti oleh peningkatan kualitas

pengelolaan risiko (Khurohman et al., 2024; Wibowo & Tojibussabirin, 2022). H6: *Managerial Ownership* berpengaruh positif terhadap *financial stability*

Independent Commissioner dan Financial Stability

Dalam perspektif teori ini, keberadaan komisaris independen mampu memberikan pengawasan yang objektif karena tidak memiliki keterikatan langsung dengan manajemen perusahaan. Melalui fungsi *monitoring* yang efektif, komisaris independen dapat mendorong manajemen untuk mengambil keputusan yang lebih hati-hati, terutama dalam pengelolaan risiko keuangan, sehingga berkontribusi pada peningkatan stabilitas keuangan perusahaan. Bukti empiris menunjukkan bahwa peran komisaris independen dalam mengurangi risiko *financial distress* relatif lebih konsisten dibandingkan mekanisme *governance* lainnya. Sejumlah penelitian menemukan bahwa keberadaan komisaris independen berpengaruh signifikan dalam menurunkan kemungkinan terjadinya *financial distress* (Cardoso et al., 2019; Fitri, 2025; Jannah et al., 2025). Sementara penelitian (Wibowo & Tojibussabirin, 2022) mendapatkan hasil tidak signifikan H7: *Independent commissioner* berpengaruh positif terhadap *financial stability*

Mediasi Financial Stability Atas Pengaruh Institutional Ownership Terhadap Firm Value

Perpektif *agency theory* menyebutkan kepemilikan institusional tidak hanya berperan sebagai mekanisme *monitoring* yang berdampak langsung terhadap nilai perusahaan, tetapi juga dapat memengaruhi kondisi internal perusahaan, khususnya stabilitas keuangan. Investor institusional dengan kapasitas monitoring yang lebih kuat mampu mendorong manajemen untuk mengelola risiko secara lebih efektif, sehingga menurunkan kemungkinan terjadinya *financial distress*. Dalam konteks ini, *financial stability* menjadi mekanisme penting yang menjembatani pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Penelitian (Firdaus et al., 2026) menunjukkan bahwa *financial distress* mampu memediasi hubungan antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan, meskipun tidak semua jalur menunjukkan signifikansi yang konsisten. Sebaliknya, terdapat pula penelitian yang menunjukkan bahwa *financial distress* tidak selalu berfungsi sebagai mediator yang efektif (Meliani & Henny, 2021), yang mengindikasikan bahwa mekanisme mediasi ini masih menjadi isu empiris yang terbuka. H8: *Financial stability* memediasi pengaruh *institutional ownership* terhadap *firm value*

Mediasi Financial Stability Atas Pengaruh Managerial Ownership Terhadap Firm Value

Kepemilikan saham oleh manajerial dalam perpektif teori agensi dipandang sebagai penyelarasan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, sehingga dapat mendorong pengambilan keputusan yang lebih mempertimbangkan dampak jangka panjang terhadap

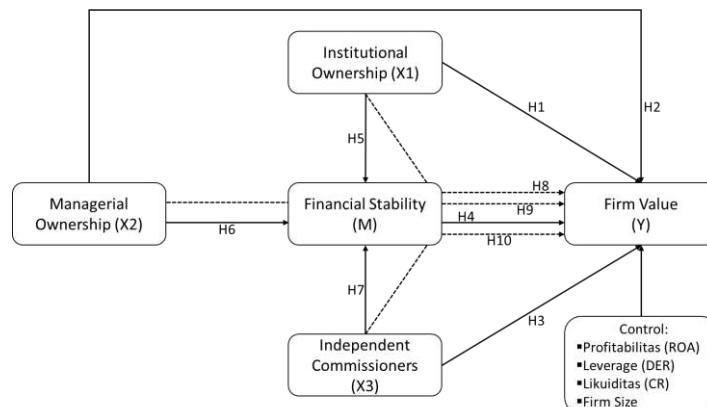
kondisi keuangan perusahaan, sehingga secara teoretis dapat meningkatkan *financial stability*. Stabilitas keuangan yang lebih baik selanjutnya diharapkan memberikan sinyal positif kepada investor dan meningkatkan nilai perusahaan.

Namun demikian, bukti empiris menunjukkan bahwa peran mediasi dalam hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan cenderung lebih lemah dan tidak konsisten dibandingkan dengan kepemilikan institusional. Penelitian (Firdaus et al., 2026) juga menunjukkan bahwa *financial distress* tidak mampu memediasi hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan. Beberapa penelitian terdahulu juga menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan maupun nilai perusahaan melalui jalur mediasi (Khurohman et al., 2024; Sahrul & Novita, 2020; Wijayanti & Shodiq, 2025). Meskipun demikian, terdapat bukti yang menunjukkan bahwa mekanisme *governance* secara umum dapat memengaruhi kondisi keuangan perusahaan melalui jalur tidak langsung (Ferriswara et al., 2022; Indriani et al., 2026), yang mengindikasikan bahwa peran mediasi tetap relevan untuk diuji. H9: *Financial stability* memediasi pengaruh *managerial ownership* terhadap *firm value*

Mediasi Financial Stability Atas Pengaruh Independent Commissioners Terhadap Firm Value

Dalam teori agensi, komisaris independen memiliki fungsi *monitoring* yang independen dan objektif, dan berperan sebagai mekanisme pengawasan yang efektif dalam mengurangi konflik keagenan dan meningkatkan kualitas pengambilan keputusan manajerial. Komisaris independen diharapkan mampu mendorong manajemen untuk mengelola risiko secara lebih hati-hati, sehingga menurunkan kemungkinan terjadinya *financial distress* dan meningkatkan stabilitas keuangan perusahaan. Bukti empiris menunjukkan bahwa mekanisme *governance* berbasis dewan, termasuk komisaris independen, memiliki peran penting dalam mengurangi risiko *financial distress* dan meningkatkan kondisi keuangan perusahaan (Cardoso et al., 2019; Fitri, 2025; Jannah et al., 2025). Penelitian (Firdaus et al., 2026) juga memberikan bukti bahwa *financial distress* dapat memediasi hubungan antara *governance* dan nilai perusahaan, meskipun tidak semua jalur menunjukkan signifikansi yang konsisten. Hal ini juga didukung dari sejumlah penelitian yang menunjukkan bahwa pengaruh *governance* terhadap nilai perusahaan seringkali terjadi melalui variabel mediasi, seperti kinerja keuangan atau kondisi keuangan perusahaan (Ferriswara et al., 2022; Wijaya et al., 2025). Meskipun terdapat temuan yang menunjukkan bahwa mediasi tidak selalu signifikan (Meliani & Henny, 2021), secara keseluruhan bukti empiris mendukung bahwa komisaris independen dapat memengaruhi nilai perusahaan melalui peningkatan stabilitas keuangan. H10: *Financial stability* memediasi

pengaruh *independent commissioner* terhadap *firm value*. Penelitian ini digambarkan dalam model seperti pada **Gambar 1**.



Gambar 1. Model Penelitian

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian kausalitas untuk menguji hubungan antara struktur kepemilikan, *financial stability*, dan nilai perusahaan. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2024. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan yang memiliki data lengkap sesuai dengan kebutuhan penelitian. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q, sedangkan variabel independen meliputi kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan proporsi komisaris independen. Variabel mediasi yang digunakan adalah *financial stability* yang diproksikan dengan *Altman Z-score*. Penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol berupa profitabilitas (ROA), leverage (DER), likuiditas (CR), dan ukuran perusahaan (ln total aset) untuk meningkatkan akurasi model. Tabel 1 menjelaskan operasional setiap variabel dalam penelitian.

Analisis data menggunakan regresi data panel dengan tahapan pemilihan model terbaik meliputi uji Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier. Uji mediasi dilakukan menggunakan pendekatan Sobel *test*. Selain itu, dilakukan uji asumsi klasik untuk memastikan validitas model. Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji parsial (t-test) dan simultan (F-test), serta analisis koefisien determinasi. Model penelitian dibangun dalam dua persamaan utama, yaitu model pertama untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan terhadap *financial stability*, dan model kedua untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan dan *financial stability* terhadap nilai perusahaan.

Persamaan 1 untuk menguji H5, H6, dan H7.

$$Z_{it} = \alpha + \beta_1 IOR_{it} + \beta_2 MOR_{it} + \beta_3 ICR_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 DER_{it} + \beta_6 CR_{it} + \beta_7 FSIZE_{it} + \epsilon_{it} \dots \dots \dots (I)$$

Persamaan 2 untuk menguji H1, H2, H3, dan H4

$$Q_{it} = \alpha + \beta_1 IOR_{it} + \beta_2 MOR_{it} + \beta_3 ICR_{it} + \beta_4 Z_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 DER_{it} + \beta_7 CR_{it} + \beta_8 FSIZE_{it} + \epsilon_{it} \dots \dots \dots (II)$$

Uji mediasi untuk H8, H9, dan H10 dilakukan dengan Sobel Test berdasarkan *indirect effect* antara koefisien jalur struktur kepemilikan terhadap *financial stability* pada Persamaan 1 dan koefisien jalur *financial stability* terhadap *firm value* pada Persamaan 2.

Tabel 1. Operasional Variabel

Variabel	Pengukuran	Skala	Referensi
<i>Firm Value (FV)</i>	$Tobin's Q (FV) = \frac{(MVE + D)}{TA}$	Rasio	(Firdaus et al., 2026; Purwanti et al., 2025; Wijayanti & Shodiq, 2025)
Keterangan : MVE = <i>Market Value Equity</i> / total nilai pasar saham D = Debt / total hutang TA = Total Assets			
<i>Institutional Ownership (IOR)</i>	$IOR = \frac{\sum Shares\ owned\ by\ institutions}{\sum Shares\ outstanding}$	Rasio	(Nugrahanti et al., 2020; Santoso & Nugrahanti, 2022; Wibowo & Tojibussabirin, 2022)
<i>Managerial Ownership (MOR)</i>	$MOR = \frac{\sum Shares\ owned\ by\ management}{\sum Shares\ outstanding}$	Rasio	(Santoso & Nugrahanti, 2022; Widhiadnyana & Wirama, 2020)
<i>Independent Commissioner (ICR)</i>	$ICR = \frac{\sum Independent\ Commissioners}{\sum Board\ of\ Commissioners}$	Rasio	(Cardoso et al., 2019; Fitri, 2025; Jannah et al., 2025)
<i>Financial Stability/Z-score (FSTABIL)</i>	$Z = 1,2 X1 + 1,4 X2 + 3,3 X3 + 0,6 X4 + 1,0 X5$	Rasio	(Nugrahanti et al., 2020; Santoso & Nugrahanti, 2022; Wibowo & Tojibussabirin, 2022)
Keterangan : Z = Altman Z-Score X1 = (Aset Lancar – Kewajiban Lancar) / Total Aset X2 = Laba Ditahan / Total Aset X3 = Laba Sebelum Bunga dan Pajak / Total Aset X4 = Nilai Pasar Saham Biasa dan Saham Preferen / Nilai Buku Total Hutang X5 = Penjualan / Total Aset			
<i>Profitabilitas (ROA)</i>	$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Assets}$	Rasio	(Khurohman et al., 2024; Marcella & Utami, 2024)
<i>Leverage (DER)</i>	$DER = \frac{Total\ Debts}{Total\ Equity}$	Rasio	(Marcella & Utami, 2024; Nugrahanti et al., 2020)
<i>Likuiditas (CR)</i>	$CR = \frac{Current\ Assets}{Current\ Liabilities}$	Rasio	(Marcella & Utami, 2024)
<i>Firm Size (FSIZE)</i>	$FSIZE = Ln\ Total\ Assets$	Ratio	(Nugrahanti et al., 2020; Wibowo & Tojibussabirin, 2022)

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	FVALUE	ICR	IOR	MOR	FSTABIL	ROA	DER	CR	FSIZE
<i>Mean</i>	1,207008	0,435067	0,750851	0,033581	3,670423	0,016867	0,781843	3,002929	26,43768
<i>Median</i>	0,760794	0,400000	0,817751	0,000127	1,783388	0,011399	0,535104	2,133860	27,58196
<i>Maximum</i>	13,24405	0,800000	0,999235	0,524608	79,98606	0,428333	7,306101	24,88188	31,96206
<i>Minimum</i>	0,085067	0,200000	0,002342	0,000000	-0,662924	-0,375159	0,019447	0,027475	15,59595
<i>Std. Dev.</i>	1,654740	0,111894	0,243863	0,096079	6,810579	0,069829	0,861199	3,174250	3,933710

Sumber: Data diolah, Penulis

Berdasarkan hasil pada Tabel 2, variabel *Firm Value* memiliki nilai rata – rata sebesar 1,207008 dengan nilai maksimum sebesar 13,24405 dan nilai minimum sebesar 0,085067. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan *property* dan *real estate* memiliki nilai perusahaan yang relatif rendah dan moderat. Variabel *Independent Commissioner* memiliki nilai rata – rata sebesar 0,435067 dengan nilai maksimum sebesar 0,800000 dan nilai minimum sebesar 0,200000 hal ini menunjukkan bahwa dalam perusahaan *property* dan *real estate* terdapat rata rata 43,5% komisaris independen dengan total paling banyak sebesar 80% dan paling rendah sebesar 20% dari keseluruhan dewan komisaris. Variabel *Institutional Ownership* memiliki nilai rata – rata sebesar 0,750851 dengan nilai maksimum sebesar 1,356243 dan nilai minimum sebesar 0,002342 hal ini menunjukkan bahwa dalam perusahaan *property* dan *real estate* rata – rata dimiliki oleh institusional sebesar 75% dengan nilai terbesar sebanyak 99% dan nilai terendah sebesar 2%. Variabel *Managerial Ownership* memiliki nilai rata – rata sebesar 0,033581 dengan nilai maksimum sebesar 0,524608 dan nilai minimum sebesar 0,000000 hal ini menunjukkan bahwa dalam perusahaan *property* dan *real estate* rata – rata dimiliki oleh manajemen sebesar 3% dengan nilai terbesar sebanyak 52% dan terendah sebesar 0%.

Variabel *Financial Stability* memiliki nilai rata – rata sebesar 3,670423 dengan nilai maksimum sebesar 79,98606 dan nilai minimum sebesar -0,662924 hal ini menunjukkan bahwa dalam perusahaan *property* dan *real estate* memiliki rata – rata *financial* yang stabil dan relatif normal. Variabel Profitabilitas memiliki nilai rata – rata sebesar 0,016867 dengan nilai maksimum sebesar 0,428333 dan nilai minimum sebesar -0,375159 hal ini menunjukkan bahwa rata – rata perusahaan sektor *property* dan *real estate* memiliki kemampuan menghasilkan laba sebesar 2% dari total aset yang dimiliki dengan nilai tertinggi berada pada 43% dan terendah di -38% sehingga perusahaan *property* dan *real estate* memiliki laba yang cenderung fluktuatif.

Variabel Leverage memiliki nilai rata – rata sebesar 0,781843 dengan nilai maksimum sebesar 7,306101 dan nilai minimum sebesar 0,019447 hal ini menunjukkan bahwa perusahaan sektor *property* dan *real estate* rata – rata memiliki struktur modal lebih banyak pada ekuitas dibandingkan dengan hutang. Variabel Likuiditas memiliki nilai rata – rata sebesar 3,002929 dengan nilai maksimum sebesar 24,88188 dan nilai minimum sebesar 0,027475 hal ini menunjukkan bahwa perusahaan sektor *property* dan *real estate* rata – rata memiliki likuiditas yang baik dan dapat memenuhi kewajiban jangka pendek. Variabel *Firm Size* memiliki nilai rata – rata sebesar 26,43768 dengan nilai maksimum sebesar 31,96206 dan nilai minimum sebesar 15,59595 hal ini menunjukkan bahwa perusahaan sektor *property* dan *real estate* rata – rata memiliki total nilai aset yang besar.

Asumsi Klasik

Hasil uji normalitas tersaji pada Tabel 3.

Tabel 3. Uji Normalitas dan Autokorelasi

Uji	Persamaan 1	Persamaan 2
Normalitas	Prob. Jarque Bera: 0.067709	Prob. Jarque Bera: 0.194921
Autokorelasi	Durbin Watson: 1.300097	Durbin Watson: 1.624192

Sumber: Data diolah, Penulis

Berdasarkan hasil uji normalitas pada Tabel 3, didapatkan nilai probabilitas Jarque Bera untuk persamaan 1 sebesar 0,067709 dan persamaan 2 sebesar 0,194921 dimana nilai ini lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan untuk melakukan pengukuran variabel sudah terdistribusi secara normal. Hasil Uji autokorelasi juga menunjukkan nilai Durbin Watson pada persamaan 1 sebesar 1,300097 dan persamaan 2 sebesar 1,624192 dimana nilai ini berada diantara -2 dan 2 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel yang digunakan dalam penelitian ini terbebas dari masalah autokorelasi.

Tabel 4. Uji Heterokedastisitas dan Multikolinearitas Persamaan 1

Variable	Uji Glejser	Uncentered VIF	Centered VIF
ICR	0,7726	19,30590	1,193617
IOR	0,0546	13,34130	1,268738
MOR	0,3303	1,500985	1,337044
ROA	0,0685	1,204363	1,137737
DER	0,2936	2,291604	1,254118
CR	0,3159	2,116778	1,115094
FSIZE	0,5887	47,31704	1,021148

Sumber: Data diolah, Penulis

Tabel 5. Uji Heterokedastisitas dan Multikolinearitas Persamaan 2

Variable	Uji Glejser	Uncentered VIF	Centered VIF
ICR	0,1514	19,87976	1,229097
IOR	0,1128	13,63101	1,296289
MOR	0,1628	1,537248	1,369347
FSTABIL	0,2165	1,497757	1,159681
ROA	0,2387	1,204430	1,137801
DER	0,1107	2,422098	1,325533
CR	0,1254	2,118382	1,115939
FSIZE	0,0539	47,32114	1,021237

Sumber: Data diolah, Penulis

Berdasarkan hasil pada Tabel 4 dan Tabel 5 nilai uji Glejser pada seluruh persamaan dan variabel berada diatas 0,05 hal ini menunjukkan bahwa seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian terbebas dari masalah heterokedastisitas. Hasil juga menunjukkan bahwa nilai Centered VIF berada dibawah 10 sehingga variabel yang digunakan terbebas dari masalah multikolinearitas.

Pemilihan Model

Tabel 6. Hasil Pemilihan Model Regresi

Uji	Nilai (Persamaan 1)	Nilai (Persamaan 2)	Hasil
Chow	Prob > chi2 = 0.0000	Prob > chi2 = 0.0000	<i>Fixed effect model</i>
Hausman	Prob > Cross = 0.0036	Prob > Cross = 0.0019	<i>Fixed effect model</i>

Sumber: Data diolah, Penulis

Hasil pada Tabel 6 menunjukkan bahwa uji Chow pada kedua persamaan mendapatkan nilai probabilitas chi-squared sebesar 0,0000. Nilai ini lebih rendah dari 0,05 sehingga model yang terpilih adalah *Fixed Effect Model*. Uji dilanjutkan dengan menggunakan uji hausman dimana persamaan 1 mendapatkan nilai probabilitas *Cross Section* sebesar 0,0036 dan persamaan 2 sebesar 0,0019. Kedua nilai ini berada dibawah 0,05 sehingga model yang terpilih adalah *Fixed Effect Model*.

Uji Regresi

Tabel 7. Hasil Uji Regresi Persamaan 1

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-16,37594	29,91770	-0,547366	0,5847
ICR	-18,08267	7,855436	-2,301931	0,0223
IOR	0,450946	1,360557	0,331442	0,7406
MOR	-6,566449	2,028105	-3,237727	0,0014
ROA	4,847628	0,419909	11,54447	0,0000
DER	-0,229583	0,113571	-2,021485	0,0445
CR	0,337083	0,029382	11,47241	0,0000
FSIZE	1,016766	1,218094	0,834719	0,4048

Sumber: Data Diolah, Penulis

Berdasarkan Tabel 7 hasil uji regresi pada persamaan 1 adalah sebagai berikut:

$$FVALUE = -16,37594 - 18,08267*ICR + 0,450946*IOR - 6,566449*MOR + 4,847628*ROA - 0,229583*DER + 0,337083*CR + 1,016766*FSIZE \dots\dots\dots(III)$$

Persamaan pada uji regresi digunakan untuk melihat bagaimana seluruh variabel (ICR, IOR, MOR, ROA, DER, CR, dan FSIZE) dapat secara bersama – sama memengaruhi variabel dependen. secara keseluruhan, jika seluruh variabel independen bernilai 0 maka nilai pada variabel *financial stability* akan sebesar nilai konstanta yaitu sebesar -16.37594. Variabel ICR, MOR, dan DER memiliki nilai koefisien negatif sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel tersebut cenderung menurunkan nilai dari variabel FSTABIL. Sementara variabel IOR, ROA, CR dan FSIZE memiliki nilai koefisien yang positif sehingga cenderung meningkatkan nilai dari variabel FSTABIL.

Tabel 8. Hasil Uji Regresi Persamaan 2

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	16,39010	1,040063	15,75875	0,0000
ICR	-0,334578	0,059304	-5,641763	0,0000
IOR	-0,147745	0,046833	-3,154711	0,0018
MOR	0,105742	0,091181	1,159693	0,2474
FSTABIL	0,053809	0,005456	9,862218	0,0000
ROA	-0,479375	0,140080	-3,422162	0,0007
DER	0,082599	0,003121	26,46901	0,0000
CR	-0,020131	0,005919	-3,401273	0,0008
FSIZE	-0,623176	0,039411	-15,81231	0,0000

Sumber: Data diolah, Penulis

Berdasarkan Tabel 8 hasil uji regresi pada persamaan 2 adalah sebagai berikut:

$$FVALUE = 16,39010 - 0,334578*ICR - 0,147745*IOR + 0,105742*MOR + 0,053808*FSTABIL - 0,479375*ROA + 0,082599*DER - 0,020131*CR - 0,623176*FSIZE \dots\dots\dots(IV)$$

Persamaan pada uji regresi digunakan untuk melihat bagaimana seluruh variabel (ICR, IOR, MOR, FSTABIL, ROA, DER, CR, dan FSIZE) dapat secara bersama – sama memengaruhi variabel dependen. secara keseluruhan, jika seluruh variabel independen bernilai 0 maka nilai pada variabel *firm value* akan sebesar konstanta yaitu sebesar 16,39010. Variabel ICR, IOR, ROA, CR dan FSIZE memiliki nilai koefisien negatif sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel tersebut cenderung menurunkan nilai dari variabel FVALUE. Sementara variabel MOR, FSTABIL, dan ROA memiliki nilai koefisien yang positif sehingga cenderung meningkatkan nilai dari variabel FVALUE.

Uji Hipotesis

Tabel 9. Hasil Uji Hipotesis, Uji Simultan, dan Uji Adjusted R²

Model	Coefficient	Prob.	Hasil	Kesimpulan
Hasil uji t				
IOR > FVALUE	-0,147745	0,0018	Negatif Signifikan	H1 ditolak
MOR > FVALUE	0,105742	0,2474	Tidak Berpengaruh	H2 ditolak
ICR > FVALUE	-0,334578	0,0000	Negatif Signifikan	H3 ditolak
FSTABIL > FVALUE	0,053809	0,0000	Positif Signifikan	H4 diterima
IOR > FSTABIL	0,450946	0,7406	Tidak Berpengaruh	H5 ditolak
MOR > FSTABIL	-6,566449	0,0014	Negatif Signifikan	H6 ditolak
ICR > FSTABIL	-18,08267	0,0223	Negatif Signifikan	H7 ditolak
Uji Mediasi		<u>Sobel Test</u>	<u>Sobel Test</u>	
	<u>1-Tailed</u>	<u>2-Tailed</u>		
IOR > FSTABIL > FVALUE	0,37022676	0,74045351	Tidak Memediasi	H8 ditolak
MOR > FSTABIL > FVALUE	0,00104736	0,00209472	Mampu Memediasi	H9 diterima
ICR > FSTABIL > FVALUE	0,01249006	0,02498013	Mampu Memediasi	H10 diterima
Uji F (Persamaan 1)		Prob(F-Stat) 0,000000		
Uji F (Persamaan 2)		Prob(F-Stat) 0,000000		
Uji Koefisien Determinasi (Persamaan 1)		Adjusted R ² 0,431825		
Uji Koefisien Determinasi (Persamaan 2)		Adjusted R ² 0,966989		

Sumber: Data diolah, Penulis

Hasil uji t pada Tabel 9 menunjukkan nilai probabilitas variabel IOR terhadap FVALUE adalah sebesar 0,0018 dibawah 0,05 sehingga memiliki pengaruh signifikan dengan nilai koefisien -0,147745 yang menunjukkan arah negatif. Nilai probabilitas variabel MOR terhadap FVALUE adalah sebesar 0,2474 diatas 0,05 sehingga memiliki pengaruh yang tidak signifikan dengan nilai koefisien 0,105742 yang menunjukkan arah positif. Nilai probabilitas variabel ICR terhadap FVALUE adalah sebesar 0,0000 dibawah 0,05 sehingga memiliki pengaruh signifikan dengan nilai koefisien sebesar -0,334578 yang menunjukkan arah negatif.

Nilai probabilitas variabel FSTABIL terhadap FVALUE adalah sebesar 0,0000 dibawah 0,05 sehingga memiliki pengaruh signifikan dengan nilai koefisien sebesar 0,053809 yang menunjukkan arah positif. Nilai probabilitas variabel IOR terhadap FSTABIL adalah sebesar 0,7406 diatas 0,05 sehingga memiliki pengaruh yang tidak signifikan dengan nilai koefisien sebesar 0,450946 yang menunjukkan arah positif. Nilai probabilitas variabel MOR terhadap FSTABIL adalah sebesar 0,0014 dibawah 0,05 sehingga memiliki pengaruh yang signifikan dengan nilai koefisien sebesar -6,566449 yang menunjukkan arah negatif. Nilai probabilitas variabel ICR terhadap FSTABIL adalah sebesar 0,0223 dibawah 0,05 sehingga memiliki pengaruh yang signifikan dengan nilai koefisien sebesar -18,08267 yang menunjukkan arah negatif.

Hasil uji sobel variabel FSTABIL terhadap pengaruh IOR ke FVALUE didapatkan nilai 1-Tailed sebesar 0,37022676 dan 2-Tailed sebesar 0,74045351 dimana nilai ini lebih besar dari 0,05 sehingga FSTABIL tidak mampu memediasi pengaruh IOR terhadap FVALUE. Sebaliknya, hasil uji sobel variabel FSTABIL terhadap pengaruh MOR ke FVALUE didapatkan nilai 1-Tailed sebesar 0,00104736 dan 2-Tailed sebesar 0,0026472 dimana nilai ini lebih kecil dari 0,05 sehingga FSTABIL mampu memediasi pengaruh MOR terhadap FVALUE. Hasil yang sama dari hasil uji sobel variabel FSTABIL terhadap pengaruh ICR ke FVALUE didapatkan nilai 1-Tailed sebesar 0,01249006 dan 2-Tailed sebesar 0,02498013 dimana nilai ini lebih kecil dari 0,05 sehingga FSTABIL mampu memediasi pengaruh ICR terhadap FVALUE.

Hasil pada tabel 9 juga menunjukkan bahwa persamaan 1 memiliki nilai Prob F(Stat) sebesar 0,000000 (dibawah 0,05) sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel ICR, IOR, MOR, ROA, DER, CR, dan FSIZE mampu memengaruhi variabel FSTABIL secara bersamaan (simultan). Persamaan 2 juga memiliki nilai Prob F(Stat) sebesar 0,000000 (dibawah 0,05) sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel ICR, IOR, MOR, FSTABIL, ROA, DER, CR, dan FSIZE mampu memengaruhi variabel FVALUE secara bersamaan (simultan). Hasil uji koefisien determinasi pada persamaan 1 didapatkan nilai *Adjusted R2* sebesar 0,431825 sehingga variabel independen yang digunakan dalam persamaan 1 memiliki kemampuan sebesar 43% dalam menjelaskan variabel dependen dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian. Hasil uji koefisien determinasi pada persamaan 2 didapatkan nilai *Adjusted R2* sebesar 0,966989 sehingga variabel independen yang digunakan dalam persamaan 2 memiliki kemampuan sebesar 97% dalam menjelaskan variabel dependen dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian.

Pembahasan

Hasil pada Tabel 9 menunjukkan bahwa *institutional ownership* memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap *firm value* sehingga H1 dalam penelitian ini ditolak. Hasil empiris dalam penelitian ini tidak sejalan dengan (Das et al., 2026; Dewanti et al., 2025; Suriawinata & Nurmalita, 2022) yang menemukan bahwa peningkatan kepemilikan institusional dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui perbaikan tata kelola dan pengurangan perilaku oportunistik manajer, yang mengindikasikan efektivitas fungsi monitoring. Secara teoritis keberadaan investor diharapkan mampu membantu dalam mengurangi konflik antara manajemen dengan pemangku kepentingan melalui sistem monitoring. Tetapi dalam prakteknya kepemilikan secara institusional sering kali membawa masalah baru terhadap perusahaan seperti dominasi keputusan oleh pemegang saham yang

memiliki kepentingan jangka pendek atau yang tidak sejalan dengan visi perusahaan yang memberikan nilai tambah bagi perusahaan. Kepemilikan institusional juga cenderung memiliki kontrol yang besar jika dibandingkan dengan kepemilikan pribadi sehingga mampu memengaruhi pengambilan keputusan yang membuat kebijakan demi keuntungan pribadi yang berakibat turunnya nilai perusahaan. Namun, hasil olah data ini juga tidak mendukung temuan penelitian (Khurohman et al., 2024; Maulina, 2023; Wijayanti & Shodiq, 2025) dengan hasil yang mengindikasikan bahwa keberadaan investor institusional tidak selalu menjamin peningkatan nilai perusahaan.

Hasil pada Tabel 9 juga menunjukkan bahwa *managerial ownership* tidak memiliki pengaruh terhadap *firm value*. H2 dalam penelitian ini juga tidak dapat diterima. Temuan ini sejalan dengan temuan (Das et al., 2026; Maulina, 2023) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan, yang mengindikasikan bahwa peningkatan kepemilikan oleh manajer tidak selalu diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan. Namun, hasil empiris penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian (Dewanti et al., 2025; Khurohman et al., 2024; Meliana & Abdurrahman, 2025; Sahrul & Novita, 2020) dengan temuan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Peningkatan saham yang dimiliki oleh manajemen seharusnya mampu dalam menyelaraskan kepentingan antara manajemen dengan pemangku kepentingan dan meminimalkan konflik kepentingan sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Tetapi penemuan ini menunjukkan bahwa mekanisme yang terjadi belum tentu efektif. Hal ini dapat disebabkan oleh kepemilikan saham manajemen yang sangat kecil sehingga tidak cukup kuat untuk memengaruhi pengambilan keputusan bagi perusahaan dan terdapat kemungkinan bahwa manajemen memiliki kepentingan pribadi walaupun tetap memiliki saham dalam perusahaan.

Hasil pada Tabel 9 juga menunjukkan bahwa *independent commissioner* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *firm value*. H3 dalam penelitian ini tidak dapat diterima. Temuan ini tidak sejalan dengan temuan dari (Cardoso et al., 2019; Fitri, 2025; Mahubessy, 2021; Meliana & Abdurrahman, 2025) dimana komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan efektivitas fungsi monitoring dalam mengurangi perilaku oportunistik manajemen. Keberadaan komisaris independen diharapkan mampu dalam membantu mengurangi konflik agensi dan menambah pengawasan terhadap manajemen sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Tetapi penemuan yang terjadi justru sebaliknya, yang menunjukkan bahwa pelaksanaan fungsi belum berjalan secara optimal. Hal ini dapat disebabkan oleh keberadaan komisaris independen yang cenderung untuk memenuhi regulasi dan hanya untuk formalitas sehingga fungsi pengawasan menjadi lebih

terbatas. Keterbatasan informasi antara manajemen dengan komisaris independen juga dapat membuat terhambatnya pengambilan keputusan yang tepat sehingga mampu mengurangi fleksibilitas manajemen dan mengakibatkan turunnya nilai perusahaan. Temuan empiris dalam penelitian ini juga tidak dapat mendukung temuan dari (Wibowo & Tojibussabirin, 2022) yang menunjukkan bahwa pengaruh komisaris independen tidak selalu signifikan, yang mengindikasikan bahwa efektivitas mekanisme ini dapat dipengaruhi oleh konteks dan kualitas implementasinya.

Hasil pada Tabel 9 menunjukkan bahwa *financial stability* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *firm value*. Dengan demikian H4 dalam penelitian ini dapat diterima. Hasil ini sejalan dengan (Ferriswara et al., 2022; Sahrul & Novita, 2020; Wijaya et al., 2025) dengan hasil temuan empiris menunjukkan kinerja keuangan yang baik berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, meskipun temuan dari (Meliani & Henny, 2021) mendapatkan tidak adanya pengaruh signifikan dari stabilitas keuangan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan akan mampu memberikan sinyal terhadap investor mengenai laporan keuangan yang diterbitkan untuk mengurangi asimetri informasi. Ketika perusahaan memiliki stabilitas keuangan yang tinggi dapat menjadi sinyal bahwa perusahaan sedang berada dalam kondisi yang sehat serta memiliki prospek keberlanjutan yang baik karena mampu memenuhi kewajiban. Kondisi tersebut menjadi sinyal yang baik bagi investor dan pasar sehingga mampu meningkatkan kepercayaan dan permintaan saham akan menjadi naik yang meningkatkan nilai perusahaan. Temuan empiris ini mengindikasikan bahwa stabilitas keuangan merupakan faktor penting dalam menentukan nilai perusahaan (Firdaus et al., 2026; Mahubessy, 2021).

Hasil pada Tabel 9 juga menunjukkan bahwa *institutional ownership* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial stability*. Hasil ini menunjukkan H5 dalam penelitian tidak dapat diterima. Investor institusional seharusnya mampu dalam menjalankan fungsi pengawasan yang efektif untuk mendorong manajemen mengurangi konflik kepentingan dan meningkatkan stabilitas keuangan perusahaan. Tetapi dalam penerapannya pengawasan yang dilakukan masih belum optimal karena sifat investor institusional yang memiliki sifat *passive monitoring* dalam mengontrol manajemen akibat keterbatasan informasi atau perbedaan kepentingan antara institusional dengan perusahaan. Terkadang investor juga berfokus terhadap kinerja jangka pendek jika dibandingkan dengan stabilitas perusahaan. Temuan dari penelitian ini tidak dapat mendukung temuan penelitian sebelumnya dari (Fitri, 2025; Santoso & Nugrahanti, 2022; Widhiadnyana & Wirama, 2020) yang menemukan peningkatan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap stabilitas keuangan.

Hasil pada Tabel 9 juga menunjukkan bahwa *managerial ownership* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *financial stability*. H6 dalam penelitian tidak dapat diterima. Temuan ini tidak dapat mendukung hasil penelitian (Fitri, 2025; Santoso & Nugrahanti, 2022) dimana kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan dalam meningkatkan stabilitas keuangan yang ditunjukkan dari menurunnya *financial distress*. Kepemilikan saham oleh manajemen diharapkan mampu dalam meningkatkan dan menyelaraskan kepentingan serta fungsi dalam manajemen agar konflik kepentingan dapat dikurangi dan meningkatkan stabilitas perusahaan. Namun dalam praktiknya kepemilikan manajerial yang tinggi justru mampu menimbulkan *entrenchment effect* dimana manajemen cenderung menjadi terlalu dominan dalam menjalankan fungsi dan bertindak untuk kepentingan pribadi sehingga mendorong pengambilan keputusan yang kurang optimal seperti melakukan investasi yang memiliki risiko tinggi atau kebijakan keuangan yang tidak hati – hati. Kontrol besar di tangan manajemen juga membuat kurangnya fungsi pengawasan sehingga menyebabkan konflik keagenan meningkat.

Hasil Tabel 9 juga menunjukkan bahwa *independent commissioner* memiliki pengaruh negatif terhadap *financial stability*. H7 tidak dapat diterima dan temuan ini tidak sejalan dengan temuan (Cardoso et al., 2019; Fitri, 2025; Jannah et al., 2025) yang menemukan hasil berlawanan dimana komisaris independen dapat meningkatkan stabilitas keuangan. Keberadaan komisaris independen diharapkan mampu memperkuat fungsi pengawasan terhadap manajemen sehingga dapat mengurangi konflik kepentingan dan meningkatkan stabilitas keuangan. Tetapi peran komisaris independen terkadang cenderung hanya dilakukan secara formalitas guna memenuhi regulasi dan menyebabkan keterbatasan akses informasi serta kurangnya keterlibatan aktif dalam pengambilan keputusan strategis. Pengawasan yang terlalu ketat juga berpotensi menghambat manajemen dalam merespon dinamika bisnis dan menyebabkan turunnya stabilitas keuangan.

Tabel 9. menunjukkan hasil bahwa *financial stability* tidak mampu memediasi pengaruh antara *institutional ownership* terhadap *firm value*, sehingga H8 ditolak. Investor belum mampu dalam mendorong manajemen agar mampu menciptakan stabilitas keuangan yang berkelanjutan dan pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan tidak melalui jalur stabilitas keuangan. Selain itu terdapat kemungkinan bahwa perbedaan kepentingan antara manajemen dengan kepemilikan institusional menjadi penyebab akibat fokus kinerja jangka pendek sehingga *financial stability* tidak mampu menjembatani hubungan antara kepemilikan institusional terhadap *firm value*. Temuan empiris dari penelitian ini mendukung hasil penelitian (Meliani & Henny, 2021) yang menunjukkan bahwa *financial stability* tidak selalu berfungsi sebagai mediator yang efektif atas pengaruh kepemilikan

institusional terhadap *firm value*. Sebaliknya, temuan empiris ini tidak mendukung penelitian terdahulu dari (Firdaus et al., 2026) yang menunjukkan bahwa *financial stability* memediasi hubungan antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan.

Hasil pada tabel 9, menunjukkan bahwa *financial stability* mampu memediasi pengaruh antara *managerial ownership* terhadap *firm value*, sehingga H9 penelitian ini dapat diterima. Kepemilikan saham oleh manajemen umumnya merupakan mekanisme dalam penyelarasan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham sehingga dapat mengurangi konflik kepentingan. *Manajerial ownerhip* tidak selalu secara langsung dapat memengaruhi nilai perusahaan tetapi dilakukan melalui pengelolaan keuangan yang baik sehingga tercermin dari stabilitas keuangan perusahaan. Manajer yang bertindak sebagai pemilik juga cenderung berhati – hati dalam melakukan pengambilan keputusan dan mengelola risiko yang dapat mempertahankan stabilitas keuangan sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan. Temuan empiris ini menunjukkan hasil yang dapat menyanggah hasil penelitian (Firdaus et al., 2026; Khurohman et al., 2024; Sahrul & Novita, 2020; Wijayanti & Shodiq, 2025) dimana kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan meskipun melalui jalur tidak langsung.

Hasil pada Tabel 9 juga menunjukkan bahwa *financial stability* mampu memediasi pengaruh *independent commissioner* terhadap *firm value*. H10 penelitian ini dapat diterima. Keberadaan komisaris independen memiliki fungsi sebagai pengawasan untuk dapat mengurangi konflik kepentingan. Peran ini tidak selalu memengaruhi langsung dengan kenaikan nilai perusahaan tetapi dengan melihat dari pengelolaan kualitas laporan keuangan yang tercermin dalam stabilitas keuangan. Komisaris independen yang aktif dapat mendorong manajemen untuk menerapkan kebijakan yang lebih efektif, pengendalian risiko, dan meningkatkan transparansi sehingga mampu menciptakan kondisi *financial stability* yang lebih baik dan menjadi sinyal positif bagi investor dan pasar sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Hasil empiris penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa pengaruh *governance* terhadap nilai perusahaan seringkali terjadi melalui variabel mediasi, seperti kondisi keuangan perusahaan (Ferriswara et al., 2022; Wijaya et al., 2025).

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa Burnout dan workplace incivility secara simultan berpengaruh terhadap Turnover intention pekerja paruh waktu pada mahasiswa semester 8 angkatan 2022 Program Studi Administrasi Bisnis UPN “Veteran” Jawa Timur. Kedua variabel tersebut secara bersama-sama

mampu menjelaskan munculnya keinginan responden untuk meninggalkan pekerjaan. Secara parsial, Burnout berpengaruh positif dan signifikan terhadap Turnover intention. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat kelelahan emosional dan fisik yang dialami responden, maka semakin tinggi pula keinginan untuk keluar dari pekerjaan. Sementara itu, workplace incivility tidak berpengaruh signifikan terhadap Turnover intention. Hasil ini menunjukkan bahwa perilaku tidak sopan di tempat kerja belum tentu secara langsung memengaruhi keinginan responden untuk meninggalkan pekerjaannya.

DAFTAR REFERENSI

- Cardoso, G. F., Peixoto, F. M., & Barboza, F. (2019). Board structure and financial distress in Brazilian firms. *International Journal of Managerial Finance*, 15(5), 813–828. <https://doi.org/10.1108/IJMF-12-2017-0283>
- Das, N. A., Lukviarman, N., Rahim, R., & Elfarisi, M. F. (2026). Investor's puzzle: Decoding ownership and its impact on firm value. *Jurnal Apresiasi Ekonomi*, 14(1), 146–155. <https://doi.org/10.31846/jae.v14i1.971>
- Dewanti, I. A. C., Wirakusuma, M. G., Yasa, G. W., & Hasibuan, H. T. (2025). Moderate managerial ownership: Enterprise risk management disclosure and financial performance on firm value. *World Journal of Advanced Research and Reviews*, 25(2), 1693–1703. <https://doi.org/10.30574/wjarr.2025.25.2.0481>
- Ferriswara, D., Sayidah, N., & Buniarto, E. A. (2022). Do corporate governance, capital structure predict financial performance and firm value? (Empirical study of Jakarta Islamic Index). *Cogent Business & Management*, 9(1), Article 2147123. <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2147123>
- Firdaus, A., Afiah, N. N., Suharman, H., & Fitrijanti, T. (2026). Corporate governance structures and firm value: The mediating role of financial distress in ASEAN construction companies. *International Journal of Financial Studies*, 14(1), 24. <https://doi.org/10.3390/ijfs14010024>
- Fitri, A. (2025). Corporate governance and financial distress: Empirical evidence from transportation and logistics sector. *Journal of Economics and Social Sciences (JESS)*, 4(2), 1671–1684. <https://doi.org/10.59525/jess.v4i2.1178>
- Indriani, L. R. R., Girsang, M. J., Manjorang, N. R. B., Sibagariang, O. G. B., & Munthe, K. (2026). Peran financial distress dalam memediasi pengaruh good corporate governance terhadap manajemen laba: Tinjauan literatur sistematis. *Jurnal IKRAITH-Ekonomika*, 9(1), 792–800. <https://doi.org/10.37817/ikraith-ekonomika.v9i1>
- Jannah, V. M., Edward, Y., Fristy, A. M., & Antoni R, S. (2025). Financial distress and governance structure: An empirical study of property and real estate companies in Indonesia. *Journal of Governance, Taxation and Auditing*, 4(3), 742–750. <https://doi.org/10.38142/jogta.v4i3.1829>
- Khurohman, T., Utami, Y., & Hapsari, I. M. (2024). The effect of capital structure and ownership structure on firm value coal mining companies in Indonesia: Financial performance as a mediating variable. *International Conference on Global Innovation*

and Trends in Economics and Business (ICOBIS) 2024.
<https://ic.upstegal.ac.id/index.php/icobis/article/view/235>

- Li, Z., Crook, J., Andreeva, G., & Tang, Y. (2021). Predicting the risk of financial distress using corporate governance measures. *Pacific-Basin Finance Journal*, 68, Article 101334. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101334>
- Mahubessy, V. J. (2021). Good corporate governance, kepailitan dan nilai perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*, 31(1), 142–151. <https://doi.org/10.24843/eja.2021.v31.i01.p11>
- Marcella, R., & Utami, W. (2024). Determinan financial distress: A study on the property and real estate sector in the Indonesia Stock Exchange. *Advances in Social Humanities Research*, 2(11). <https://doi.org/10.46799/adv.v2i11.302>
- Mariano, S. S. G., Izadi, J., & Pratt, M. (2020). Can we predict the likelihood of financial distress in companies from their corporate governance and borrowing? *International Journal of Accounting and Information Management*, 29(2), 305–323. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-08-2020-0130>
- Maulina, G. (2023). Corporate governance, ownership structure, and firm value: Evidence from Indonesia. *Journal of Economics, Finance and Management Studies*, 6(5), 2284–2290. <https://doi.org/10.47191/jefms/v6-i5-48>
- Meliana, F., & Abdurrahman, A. (2025). Corporate governance mechanisms, gender diversity, and firm value: Environmental social governance as moderating variable. *Binus Business Review*, 16(3), 261–274. <https://doi.org/10.21512/bbr.v16i3.13573>
- Meliani, A. N. M., & Henny, R. (2021). The role of financial distress as mediator between financial performance and firm value. *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*, 11(119), 55–64. <https://doi.org/10.18551/rjoas.2021-11.06>
- Nugrahanti, Y. W., Sutrisno, T., Rahman, A. F., & Mardiaty, E. (2020). Do firm characteristics, political connection and corporate governance mechanism affect financial distress? (Evidence from Indonesia). *International Journal of Trade and Global Markets*, 13(2), 220–250. <https://doi.org/10.1504/IJTMGM.2020.106753>
- Purwanti, R., Putra, H. N. K., & Herlianto, D. (2025). The determinant of good corporate governance on firm value: The mediation role of financial performance. *Journal of Business and Organization Management*, 4(2), 153–168. <https://jurnal.upnyk.ac.id/index.php/jbom/article/view/15087>
- Sahrul, M., & Novita, S. (2020). Ownership structure, firm value and mediating effect of firm performance. *Jurnal Akuntansi*, 24(2), 219–233. <https://doi.org/10.24912/ja.v24i2.692>
- Santoso, L., & Nugrahanti, Y. W. (2022). The effect of ownership structure on financial distress: Evidence in Indonesian manufacturing companies. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 14(1), 55–64. <https://doi.org/10.23969/jrak.v14i1.5178>
- Suriawinata, I. S., & Nurmalita, D. M. (2022). Ownership structure, firm value and the moderating effects of firm size: Empirical evidence from Indonesian consumer goods industry. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 24(1), 91–104. <https://doi.org/10.9744/jmk.24.1.91-104>
- Truong, K. D. (2022). Corporate governance and financial distress: An endogenous switching regression model approach in Vietnam. *Cogent Economics & Finance*, 10(1), Article 2111812. <https://doi.org/10.1080/23322039.2022.2111812>

- Wibowo, A. S. S., & Tojibussabirin, M. (2022). Analisis financial distress pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam masa pandemi COVID-19. *Reviu Akuntansi, Keuangan, dan Sistem Informasi*, 1(4), 644–653. <https://doi.org/10.21776/reaksi.2022.1.4.53>
- Widhiadnyana, I. K., & Wirama, D. G. (2020). The effect of ownership structure on financial distress with audit committee as moderating variable. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, 7(1), 128–137. <https://doi.org/10.21744/irjmis.v7n1.830>
- Wijaya, A., Setyadi, D., & Yudaruddin, R. (2025). The effects of capital structure, corporate governance, and intangible assets on the performance of selected Indonesian chemical companies: The role of firm size. *Investment Management and Financial Innovations*, 22(3), 163–174. [https://doi.org/10.21511/imfi.22\(3\).2025.13](https://doi.org/10.21511/imfi.22(3).2025.13)
- Wijayanti, M. M., & Shodiq, M. J. (2025). Ownership structure and firm value: The mediating role of financial performance. *Bima Journal: Journal of Business, Management and Accounting*, 6(2), 793–806. <https://doi.org/10.37638/bima.6.2.793-806>