



Jambura Accounting Review

Journal homepage: <http://jar.fe.ung.ac.id/index.php/jar>

E-ISSN 2721-3617

Pengaruh Dewan Komisaris Sebagai Pemoderasi Keputusan Investasi

Febiana Zora Krisdadari^a, Elin Erlina Sasanti^b

^{a,b} Universitas Mataram, Jl. Majapahit No.62, Gomong, Kec. Selaparang, Mataram, Nusa Tenggara Barat 83115, Indonesia.

Email: febianazora3@gmail.com^a

INFO ARTIKEL

Riwayat Artikel:
Received 25-10-2025
Revised 31-10-2025
Accepted 03-11-2025

Kata Kunci:
Kepemilikan Manajerial; Kepemilikan Institusional; Dewan Direksi; Dewan Komisaris; Keputusan Investasi

Keywords:
Managerial Ownership; Institutional Ownership; Board of Directors; Board of commissioners; Investment Decisions;

A B S T R A K

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana dewan komisaris memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, dan dewan direksi terhadap keputusan investasi, dengan fokus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023. Variabel-variabel tersebut dipilih karena memiliki peran penting dalam mekanisme tata kelola Perusahaan yang dapat mempengaruhi arah dan kebijakan investasi. Metode sampel yang digunakan adalah metode purposive sampling. Sampel penelitian adalah 144 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019-2023. Untuk menguji hipotesis pada penelitian ini, digunakan analisis regresi linier berganda. Hasil pengujian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, dewan direksi terhadap keputusan investasi berpengaruh signifikan secara positif. Sedangkan moderasi dewan komisaris berpengaruh signifikan negatif. Temuan ini mendukung teori agensi, bahwa pengawasan yang terlalu ketat dapat membatasi fleksibilitas manajemen dalam mengambil keputusan investasi. Implikasi penelitian menekankan pentingnya peran dewan komisaris yang proposional untuk menciptakan tata kelola perusahaan yang efektif dan berorientasi pada peningkatan nilai perusahaan.

A B S T R A C T

This study aims to determine how the board of commissioners moderates the influence of managerial ownership, institutional ownership, foreign ownership, and the board of directors on investment decisions, focusing on manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2019-2023. These variables were selected because they play an important role in corporate governance mechanisms that can influence the direction and policy of investment. The sampling method used was purposive sampling. The research sample consisted of 144 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2019-2023. To test the hypotheses in this study, multiple linear regression analysis was used. The test results show that managerial ownership, institutional ownership, foreign ownership, and the board of directors' influence on investment decisions have significant positive effect. Meanwhile, the moderation of the board of commissioners has a significant negative effect. These findings support agency theory, which states that overly strict supervision can limit management's flexibility in making investment decisions. The implications of the study emphasize the importance of a proportional supervisory board to create effective corporate governance oriented toward increasing company value.

PENDAHULUAN

Dalam era globalisasi dan integrasi pasar keuangan, persaingan bisnis semakin ketat. Perusahaan, termasuk sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia, harus mampu beradaptasi dengan dinamika ekonomi global agar tetap kompetitif. Sektor ini berperan penting dalam perekonomian Indonesia melalui kontribusi terhadap PDB, penyerapan tenaga kerja, dan ekspor. Dengan beragam subsector seperti makanan dan minuman, tekstil, kimia, hingga otomotif yang menghadapi persaingan tinggi, Keputusan investasi menjadi aspek penting untuk menjaga keberlanjutan dan pertumbuhan perusahaan (Maulina, 2021). Ditengah kondisi tersebut, banyak Perusahaan manufaktur menghadapi tekanan untuk melakukan efisiensi, inovasi dan ekspansi agar mampu bertahan serta meningkatkan daya saing di pasar. Fenomena ini tercermin pada fluktuasi Keputusan investasi, restrukturisasi operasional, dan perubahan strategis bisnis yang di ambil oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk (ICBP) yang terus melakukan ekspansi dan diversifikasi produk, dengan melakukan investasi pada asset tetap dan akuisisi Perusahaan lain sebagai pertumbuhan (Fitriyah *et al.*, 2025). Disisi lain, Perusahaan seperti PT Krakatau Steel (Persero) Tbk (KRAS), sempat mengalami tekanan kinerja akibat over-investasi dan tingginya beban utang, yang memaksa manajemen untuk melakukan efisiensi besar-besaran dan penyesuaian investasi baru secara selektif (Erlangga *et al.*, 2024). Tak hanya itu, selama periode 2020-2023, data laporan keuangan dan laporan tahunan dari berbagai Perusahaan manufaktur menunjukkan adanya pergeseran arah investasi, dari sebelumnya berfokus pada *Capital Expenditur* (CAPEX), menjadi lebih selektif dan berbasis teknologi digital. Hal ini menunjukkan bahwa tekanan kompetisi dan ketidakpastian ekonomi global mendorong manajer investasi di perusahaan untuk lebih berhati-hati dalam mengalokasikan sumber daya laporan keuangan atau laporan tahunan (Hakim *et al.*, 2025). Selain faktor ekonomi pasar, Keputusan investasi dipengaruhi oleh tata Kelola perusahaan dan kondisi makroekonomi, yang menentukan strategi perusahaan manufaktur di BEI menghadapi persaingan (Silviyani, 2022).

Keputusan investasi adalah Langkah manajer dalam mengalokasikan dana ke berbagai asset sebagai bagian dari strategis untuk mengoptimalkan sumber daya dan meningkatkan nilai perusahaan (Nastiti & Nevia, 2023). Menurut (Ivangga *et al.*, 2021) Keputusan investasi diukur dengan menggunakan rasio PER (*Price to Earning Ratio*) untuk menilai kinerja dan meningkatkan nilai perusahaan. PER juga mencerminkan kepercayaan investor, dimana dewan komisaris berperan mengawasi agar manajemen tidak melakukan praktik yang merugikan kredibilitas laporan keuangan (Rahayu, 2025). Dengan adanya pengawasan yang efektif, laba dilaporkan Perusahaan lebih mencerminkan kondisi riil, sehingga meningkatkan keyakinan investor terhadap prospek perusahaan. Keyakinan ini kemudian terwujud dalam penilaian pasar melalui peningkatan PER, karena investor bersedia membayar harga saham lebih tinggi di bandingkan laba per saham yang dihasilkan (Helpiana & Virby, 2025). Dengan demikian, keberadaan dan efektivitas dewan komisaris berkontribusi secara langsung dalam bentuk PER Perusahaan di pasar modal.

Dewan komisaris adalah bagian dari organisasi Perusahaan yang bertindak sebagai pengawasan secara umum dan khusus dalam menjalankan kegiatan perusahaan (Nastiti & Nevia, 2023). Dewan komisaris berperan mengawasi agar investasi rasional dan tepat, serta memastikan akuntabilitas dan kualitas Keputusan investasi perusahaan (Fiqih, 2025). Dalam konteks ini, relevan untuk mengkaitkannya dengan teori agensi, yang menjelaskan hubungan antara principal (pemilik saham) dan agen (manajer). Hal ini dijelaskan dalam teori agensi yang dikemukakan oleh Jensen dan meckling (1976), yang menyatakan bahwa terdapat potensi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham karena perbedaan tujuan, manajer cenderung membuat keputusan yang menguntungkan dirinya, namun tidak selalu sejalan dengan kepentingan pemilik (Annisa Ulfah, 2020). Untuk meminimalkan masalah agensi tersebut, diperlukan system pengawasan internal yang efektif. Salah satu mekanisme utamanya adalah peran dewan komisaris, yang mewakili kewenangan mengawasi jalannya kegiatan Perusahaan secara umum maupun khusus (Achmad, 2020).

Selain dewan komisaris, penelitian Wahyudi, (2020) menyatakan bahwa Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap Keputusan investasi, karena manajer yang juga pemegang saham. Kepemilikan manajerial dapat berdampak negatif pada Keputusan investasi, jika membuat manajer terlalu konservatif dan menghambat pertumbuhan perusahaan (Rahma, 2014). Sementara itu penelitian Mardanny, (2022) menunjukkan bahwa Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap Keputusan investasi karena mampu mengawasi kinerja manajemen, meminimalkan kecurangan, dan menyalurkan kepentingan manajemen dengan pemangku kepentingan sehingga Keputusan investasi menjadi lebih optimal. Penelitian dari Herdianti, (2018) mengidentifikasi bahwa Kepemilikan institusional berpengaruh negatif secara signifikan terhadap Keputusan investasi, karena Kepemilikan institusional yang besar cenderung mendorong manajemen bersikap konservatif, menghindari risiko, dan berpotensi menghambat inovasi serta pertumbuhan perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Ismail *et al.*, (2022) mengungkapkan bahwa Kepemilikan asing dapat memperbaiki tata Kelola, namun perbedaan budaya regulasi, dan tujuan investasi sering membuat manajemen lebih konservatif, sehingga berdampak negative pada keputusan investasi (Arya, 2023). Menurut penelitian dari Jao, (2021) menyatakan bahwa dewan direksi berperan penting dalam mengambil Keputusan investasi yang strategis yang tepat, meningkatkan nilai perusahaan, dan menciptakan hubungan positif antara keberadaan dewan direksi dan Keputusan investasi. Adapun penelitian dari Jannah, (2020) dewan direksi yang terlalu konservatif dapat menolak peluang berisiko tinggi akibat konflik kepentingan atau focus jangka pendek, sehingga berdampak negatif pada Keputusan investasi dan menghambat inovasi perusahaan.

Pemilihan variabel dalam penelitian ini didasarkan pada perannya dalam memengaruhi keputusan investasi perusahaan. Kepemilikan manajerial dianggap dapat menyatukan kepentingan manajer dan pemegang saham, Kepemilikan

institusional berfungsi memperkuat pengawasan terhadap manajemen, sedangkan Kepemilikan asing mendorong keputusan investasi yang lebih rasional. Dewan direksi turut berperan dalam menentukan arah dan kebijakan investasi perusahaan. penelitian difokuskan pada perusahaan manufaktur karena sektor ini membutuhkan keputusan investasi besar dan berisiko tinggi. Selain itu, dewan komisaris digunakan sebagai variabel moderasi karena berperan penting dalam mengawasi manajemen dan memastikan setiap keputusan investasi sesuai dengan kepentingan pemegang saham.

KAJIAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Theory Agensi (*Agency Theory*)

Definisi Agency Theory atau teori keagenan yang dikemukakan pertama kali oleh Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa teori akuntansi positif yang berupaya menjelaskan sejumlah praktik standar akuntansi (Michael et al., 2014). Teori ini menjelaskan tentang hubungan principal (pemegang saham) dan manajemen agen, struktur Kepemilikan memiliki hubungan yang dapat mengurangi konflik keagenan. (Pricilia & Susanto, 2017).

Keputusan Investasi (Y)

Keputusan investasi merupakan suatu tindakan manajemen untuk menentukan penggunaan sumber dana didalam Perusahaan untuk jangka waktu di khendaki dengan harapan akan memperoleh keuntungan selama jangka waktu tersebut. Keputusan investasi dapat dihitung menggunakan *Capital Expenditur* (CAPEX) yaitu biaya-biaya yang dikeluarkan dalam rangka memperoleh asset tetap, meningkatkan operasional dan pasitas produksi asset tetap (Ruswandi, 2020).

$$CapEx = \Delta PPE + Depresiasi$$

Kepemilikan Manajerial (X1)

Kepemilikan manajerial merupakan jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen yang ikut berperan aktif dalam pengambilan Keputusan atau juga dapat diartikan sebagai presentasi saham yang dimiliki manajer dan direktur perusahaan pada akhir tahun yang berguna untuk masing-masing periode penelitian (Putri & Lisiantara, 2022).

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen}}{\text{total modal saham beredar}} \times 100\%$$

Berdasarkan teori keagenan, terdapat perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Semakin besar kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer, semakin tinggi pula kepedulian mereka terhadap kinerja perusahaan, karena keuntungan pribadi mereka terkait langsung dengan laba perusahaan. kepemilikan ini mendorong manajer untuk bertindak lebih hati-hati dan rasional dalam pengembalian keputusan investasi, sehingga kepentingan manajer lebih selaras dengan kepentingan pemegang saham. Dengan demikian, kepemilikan manajerial tidak hanya

meningkatkan pengawasan internal, tetapi juga dapat mendorong perusahaan mencapai laba yang optimal dan mendukung kebijakan perusahaan yang menguntungkan bagi pemegang saham.

H1: Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan terhadap Keputusan Investasi

Kepemilikan Institusional (X2)

Kepemilikan institusional merupakan proposi Kepemilikan saham oleh investor institusi yang diukur dalam presentase saham dalam suatu perusahaan. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal (Haryani & Susilawati, 2023).

$$INST \frac{\text{Saham yang dimiliki institusional}}{\text{total saham beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan institusional berperan dalam meningkatkan kualitas Keputusan investasi karena institusi memiliki pengalaman dan kemampuan pengawasan yang lebih baik. Kehadiran mereka mendorong manajer untuk mengambil Keputusan investasi secara rasional dan hati-hati, serta mengurangi risiko perilaku oportunistik. Dengan demikian, semakin besar Kepemilikan institusional, semakin tinggi kemungkinan Perusahaan membuat Keputusan investasi yang menguntungkan bagi pemegang saham.

H2: Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan terhadap Keputusan Investasi

Kepemilikan Asing (X3)

Kepemilikan asing adalah presentase kepemilikan saham oleh investing, menurut undang-undang NO.25 tahun 2007 pada pasal 1 angka 6, berisi tentang penanaman modal, yang berbunyi “penanaman modal asing adalah perseorangan warga negara asing, badan usaha, dan/atau pemerintah asing yang melakukan penanaman modal diwilayah Negara Republik Indonesia” (Ivan & Raharja, 2021).

$$kk \frac{\text{jumlah saham investor asing}}{\text{saham beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan asing dapat meningkatkan kualitas keputusan investasi karena investor asing biasanya membawa pengalaman, standar tata Kelola, dan praktik bisnis internasional. Kehadiran mereka mendorong manajer untuk mengambil keputusan investasi yang lebih professional, rasional, dan berorientasi pada pertumbuhan jangka panjang perusahaan. Dengan demikian, semakin besar kepemilikan asing, semakin tinggi kemungkinan perusahaan membuat keputusan investasi yang menguntungkan bagi pemegang saham.

H3: Kepemilikan Asing berpengaruh signifikan terhadap Keputusan Investasi

Dewan Direksi (X4)

Dewan direksi merupakan komponen dalam perusahaan yang ditentukan dan telah disetujui oleh pemegang saham guna menjalankan perusahaan dan bertugas untuk menentukan strategi dan kebijakan yang tepat bagi kelangsungan perusahaan

(Wardati *et al.*, 2021). Dihitung berdasarkan jumlah banyaknya direksi pada perusahaan.

$$DD = \text{Frekuensi rapat dewan direksi dalam satu tahun}$$

Dewan direksi memiliki peran penting dalam proses pengambilan Keputusan investasi karena mereka bertanggung jawab langsung atas pengelolaan dan strategi Perusahaan. Jumlah dan kualitas anggota dewan direksi dapat mempengaruhi efektivitas pengambilan keputusan, terutama dalam menilai risiko dan peluang investasi. Dewan direksi yang kompeten dan berpengalaman cenderung mampu mengambil Keputusan investasi yang tepat dan mendukung kinerja perusahaan.

H4: Dewan Direksi berpengaruh signifikan terhadap Keputusan Investasi

Dewan Komisaris (M)

Dewan komisaris dan direksi memiliki tanggung jawab dalam menjaga kesinambungan Perusahaan secara jangka panjang. Keduanya mempunyai persepsi sama terkait visi, misi dan nilai perusahaan (Dzakiroh & Khoiriawati, 2022). Dihitung berdasarkan jumlah banyaknya komisaris pada Perusahaan.

$$\text{Dewan Komisaris} = \sum \text{Dewan komisaris}$$

Dewan komisaris berperan sebagai pihak yang mengawasi dan mengarahkan manajemen agar Keputusan yang diambil sejalan dengan kepentingan pemegang saham. Dalam hubungan antara Kepemilikan manajerial dan keputusan investasi, keberadaan dewan komisaris dapat memperkuat atau melemahkan pengaruh manajerial tersebut. Selain itu dewan komisaris memiliki peran penting dalam memperkuat efektivitas pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional terhadap manajemen. Dewan komisaris juga berperan dalam memastikan bahwa pengaruh Kepemilikan asing terhadap Keputusan investasi tetap berjalan sesuai prinsip tata kelola perusahaan yang baik. Selain itu juga peran dewan komisaris dalam menyeimbangkan kebijakan dan Keputusan strategis yang diambil oleh dewan direksi terkait investasi Perusahaan.

H5: Dewan komisaris memoderasi pengaruh Kepemilikan manajerial terhadap keputusan investasi

H6: Dewan komisaris memoderasi pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap keputusan investasi

H7: Dewan komisaris memoderasi pengaruh Kepemilikan Asing terhadap keputusan investasi

H8: Dewan komisaris memoderasi pengaruh Dewan Direksi terhadap keputusan investasi

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan kuantitatif dengan data sekunder karena didalamnya terdapat acuan perhitungan data penelitian yang merupakan angka-angka.

Sedangkan jenis penelitian yang dipakai yaitu *explanatory research*, yaitu penelitian yang menjelaskan hubungan kasual antara variable-variabel dengan melalui pengujian hipotesis. Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id tahun 2019-2023. Metode sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu, sehingga diperoleh 144 perusahaan manufaktur. Pada penelitian ini menggunakan metode analisis data dengan pendekatan Modal Regresi Linier Berganda. Tujuannya untuk mengetahui apakah efektivitas variable independen mempengaruhi Keputusan investasi berubah Ketika dewan komisaris bertindak sebagai moderator, dengan formula model dasar (tanpa moderasi) dituliskan sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon$$

Sedangkan ada formula model regresi dengan variabel moderasi (*Moderate Regression Analysis/MRA*) dituliskan sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 M + \beta_6 (X_1 + M) + \beta_7 (X_2 + M) + \beta_8 (X_3 + M) + \beta_9 (X_4 + M) + \varepsilon$$

Tujuan penggunaan model ini adalah untuk menguji apakah dewan komisaris sebagai variabel moderasi dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel independen terhadap keputusan investasi.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pada penelitian ini terdapat beberapa pembahasan hasil analisis uji data, yaitu kriteria pengambilan sampel, analisis statistik deskriptif dan hasil penelitian beserta pembahasan sebagai berikut:

Tabel 1. Kriteria Pengambilan Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan termasuk sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia	172
tidak menerbitkan laporan tahunan (annual report) selama 5 tahun berturut-turut (2019-2023) dan mengalami delisting dan suspense selama tahun penelitian	28
Total sampel penelitian	144
Jumlah observasi penelitian = 144 x 5 tahun	720

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel	Mean (%)	Minimum	Maximum	Std.deviasi	N
Kepemilikan Manajerial	10,31	0	95,91	21,26	720
Kepemilikan Institusional	44,52	0	92,50	31,50	720
Kepemilikan Asing	16,08	0	92,42	37,12	720
Dewan Direksi	4,67	2	14	2,23	720
Dewan Komisaris	4,07	2	14	1,83	720

Berdasarkan hasil penelitian analisis deskriptif pada tabel 2, rata-rata Kepemilikan manajerial pada Perusahaan manufaktur sebesar 10,31% dengan variasi tinggi (0-95,91%; Std 21,26). Kepemilikan institusional memiliki rata-rata tertinggi

44,52% (0-92,50%; Std 31,50), sedangkan kepemilikan asing rata-rata 16,08% dengan variasi terbesar (0-92,42%; Std 37,12), menunjukkan adanya Perusahaan yang didominasi investor asing. Untuk tata Kelola internal, dewan direksi rata-rata beranggotakan 4,67 orang (2-14; Std 2,23) dan dewan komisaris 4,07 orang (2-14; Std 1,83), menandakan struktur dewan yang relatif kecil namun bervariasi. Seluruh analisis didasarkan pada 720 observasi (N=720).

Uji Regresi Linier Berganda dengan variable Moderasi

Tabel 3. Hasil Analisis regresi Linier Berganda

Y	Coefficient	Std.err	t	P > t	[95% conf. interval]	
X1	.0340303	.0084411	4.03	0.000	.0174578	.0506029
X2	.0243011	.0057886	4.02	0.000	.0129363	.0356659
X3	.0141024	.0064014	3.30	0.028	.0015345	.0266703
X4	.7240856	.0699368	10.35	0.000	.5867779	.8613933
M	1.040982	.111519	9.33	0.000	.8220354	1.259928
X1 M	-.0094696	.0021805	-4.34	0.000	-.0137506	-.0051885
X2 M	-.0060504	.0013017	-4.65	0.000	-.008606	-.0034947
X3 M	-.0047749	.0013192	-3.62	0.000	-.0073648	-.002185
X4 M	-.083147	.0118447	-7.02	0.000	-.1064019	-.0598921
cons	19.0459	.4799521	39.68	0.000	18.1036	19.9882

Sumber: Data sekunder diolah, 2025

Berdasarkan hasil regresi linier pada tabel 3. Berganda menunjukkan bahwa seluruh variable independen utama berpengaruh signifikan secara positif terhadap Keputusan investasi. Kepemilikan manajerial, institusional, dan asing masing-masing koefisien positif sebesar 0.0340 ($p=0.000$), 0.0243 ($p=0.000$) dan 0.0141 ($p=0.028$), menunjukkan kontribusi positif terhadap keputusan investasi. Dewan direksi memiliki pengaruh paling dominan dengan koefisien 0.7241 ($p=0.000$), menandakan bahwa peran dewan direksi mendorong peningkatas investasi. Sebaliknya, interaksi dewan komisaris keempat variable tersebut menunjukkan koefisien negative dan signifikan ($p<0.05$), sehingga memperlemah simultan, model signifikan dengan $F(9,710) = 28.44$ ($p = 0.0000$) dan $R^2 = 0.2650$, yang berarti 26.50% variasi Keputusan investasi dijelaskan oleh model, sedangkan sisanya dipengaruhi factor lain, dengan RMSE sebesar 1.7884 yang menunjukkan Tingkat kesalahan prediksi model.

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Keputusan Investasi

Hasil penelitian menunjukkan Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan secara positif terhadap Keputusan investasi sehingga hasil hipotesis pertama di dukung. Menurut Teori Agensi (Jensen & Meckling, 1976) bahwa semakin tinggi Kepemilikan oleh manajemen, maka semakin kecil kemungkinan manajemen bertindak menyimoang dari kepentingan pemilik. Hal ini dapat meningkatkan kualitas pengambilan Keputusan, karena manajer akan cermat dan bertanggung jawab dalam mengevaluasi setiap peluang investasi. kepercayaan inventor yang meningkat dapat mendorong harga saham Perusahaan dan memudahkan akses terhadap penanaan eksternal. Dengan demikian, Kepemilikan manajerial tidak hanya

berdampak secara internal dalam pengambilan Keputusan investasi tetapi juga memberikan dampak eksternal yang positif terhadap persepsi pasar dan kinerja keuangan Perusahaan secara keseluruhan (Asnawi *et al.*, 2019). Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian dari Wahyudi, (2020) yang menunjukkan hasil bahwa Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap Keputusan investasi.

Pengaruh Kepemilikan Institusioanl terhadap Keputusan Investasi

Hasil penelitian menggunakan metode regresi linier berganda menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan secara positif terhadap Keputusan investasi, sehingga hasil hipotesis dua didukung. Artinya, semakin besar proporsi Kepemilikan saham oleh institusi seperti dana pension, Perusahaan asuransi, atau Lembaga keuangan lainnya, maka semakin besar pula dorongan bagi Perusahaan untuk melakukan Keputusan investasi yang produktif. Menurut Teori Agensi (Jensen & Meckling, 1976) yang menyatakan bahwa keberadaan pemilik saham yang kuat dan aktif dapat menurunkan konflik keagenan antara manajer (agen) dan pemilik (principal) (Saputra & Wardhani, 2017). Pada Perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, Kepemilikan institusional mendorong kehati-hatian dalam Keputusan investasi dan menghindari investasi tidak efisien, sehingga memperkuat perannya sebagai mekanisme tata Kelola yang meningkatkan efisiensi investasi (Arsita & Nurmawati, 2023). Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian dari Wahyudi, (2020) dan yang menunjukkan hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Keputusan Investasi

Pada tabel hasil penelitian menggunakan metode regresi linier berganda menunjukkan bahwa kepemilikan berpengaruh signifikan secara positif terhadap Keputusan investasi, sehingga hasil hipotesis tiga didukung. Artinya, semakin besar Kepemilikan asing, semakin besar peluang Perusahaan membuat Keputusan investasi yang lebih baik karena mencerminkan kepercayaan investor asing pada tata Kelola dan prospek Perusahaan, sehingga mendorong investasi yang optimal. Menurut Teori Agensi (Jensen & Meckling, 1976), hubungan ini dapat dijelaskan melalui peran kepemilikan asing sebagai mekanisme pengawasan terhadap manajemen perusahaan (Wulandari & Setiawan, 2023). Teori agensi menyatakan adanya konflik antara manajer dan pemilik, Dimana manajer dapat bertindak demi kepentingan pribadi. Namun, pemilik asing cenderung memberi tekanan dan pengawasan ketat melalui standar tata Kelola dan efisiensi kinerja yang tinggi (Nugroho *et al.*, 2020). Dengan demikian, pengaruh positif Kepemilikan asing ini dapat mereduksi konflik keagenan dan meningkatkan kualitas keputusan investasi. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Meitari, (2016) yang menyatakan bahwa Kepemilikan asing memperkuat pengaruh hubungan kualitas laporan keuangan pada efisiensi investasi.

Pengaruh Dewan Direksi terhadap Keputusan Investasi

Hasil regresi linier berganda mengidentifikasi bahwa dewan direksi memiliki pengaruh signifikan secara positif terhadap Keputusan investasi, sehingga hasil

hipotesis empat didukung. Artinya, peran dan struktur dewan direksi seperti ukuran, keahlian, dan independent secara substansial meningkatkan kualitas alokasi modal dan efektivitas Keputusan investasi di perusahaan. Menurut Teori Agensi (Jensen & Meckling, 1976). Konflik kepentingan antara manajer (agen) dan pemilik (principal) muncul akibat asimetri informasi dan perbedaan tujuan insentif. Dewan direksi berperang sebagai pengawasan internal yang mengawasi, mengevaluasi, dan menegakkan disiplin pada manajemen agar Keputusan investasi focus pada penciptaan nilai Perusahaan, bukan kepentingan pribadi manajer (Basyith *et al.*, 2015). Penelitian lintas negara menegaskan bahwa dewan yang efektif dengan direktur independent dan rapat rutin dapat meningkatkan kualitas Keputusan investasi dan kinerja Perusahaan manufaktur di Indonesia (Febrianti & Uswati Dewi, 2019). Hasil penelitian yang dilakukan dari Daromes *et al.*, (2020) yang memperoleh hasil bahwa dewan direksi berpengaruh signifikan terhadap reaksi investor.

Dewan Komisaris Memoderasi Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Keputusan investasi

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan dewan komisaris memoderasi pengaruh Kepemilikan terhadap Keputusan investasi secara negative sehingga hipotesis lima didukung. Artinya, bahwa meskipun Kepemilikan manajerial secara individu mendorong manajer untuk mengambil Keputusan investasi. peran aktif dewan komisaris justru dapat membatasi dorongan tersebut. Menurut Teori Agensi (Jensen & Meckling, 1976), kepemilikan manajer seharusnya berfungsi sebagai mekanisme internal untuk menyelaraskan kepentingan manajerial seharusnya berfungsi sebagai mekanisme internal untuk menyelaraskan kepentingan manajer (agen) dan pemilik (principal), karena manajer juga menjadi pemilik, cenderung akan membuat Keputusan yang menguntungkan perusahaan dalam jangka panjang (Dananjaya & Ardiana, 2016). Pengawasan dewan yang ketat membatasi fleksibilitas manajer, sehingga kolaborasi dengan Kepemilikan manajerial justru berdampak negatif pada Keputusan investasi (Saputra & Wardhani, 2017). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Irwan Prasetyo, (2013) yang memperoleh hasil bahwa secara simultan Kepemilikan manajerial dan proporsi dewan komisaris independent berpengaruh signifikan terhadap tax avoidance.

Dewan Komisaris Memoderasi Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Keputusan Investasi

Dewan komisaris secara signifikan memoderasi pengaruh Kepemilikan institusional secara negatif terhadap Keputusan investasi. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian dari Wahyuni *et al.*, (2020) yang menyatakan bahwa tidak semua pemilik institusional menginginkan investasi karena mereka mengutamakan dividen. Meski berperan dalam pengawasan, Kepemilikan institusional kadang lebih memprioritaskan kepentingan institusi, dan dengan moderasi dewan komisaris, efeknya dapat menekannya tinggal investasi. Menurut Teori Agensi (Jensen & Meckling, 1976), investasi institusional berperan sebagai pengawas, namun jika dikombinasikan dengan pengawasan ketat dewan komisaris, terutama komisaris independent, dapat membatasi kebebasan manajemen dan

mendorong kebijakan konservatif yang menghambat investasi dan pertumbuhan Perusahaan manufaktur di BEI (Wahyuni *et al.*, 2015). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Irwan Prasetyo, (2013) yang memperoleh hasil bahwa secara simultan Kepemilikan institusional dan proporsi dewan komisaris independent berpengaruh signifikan terhadap tax avoidance.

Dewan Komisaris Memoderasi Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Keputusan Investasi

Hasil uji data menggunakan metode regresi linier berganda menunjukkan bahwa Kepemilikan asing dan dewan komisaris berpengaruh negatif signifikan terhadap Keputusan investasi. Artinya, meskipun Kepemilikan asing mendorong Keputusan investasi yang lebih optimal melalui disiplin pasar dan tata Kelola yang baik, pengawasan dewan komisaris yang terlalu ketat dapat membatasi ruang Gerak manajemen dalam strategi investasi (Karina *et al.*, 2023). Menurut Teori Agensi (Jensen & Meckling, 1976), investor asing berperan sebagai pengawas eksternal yang mengurangi konflik keagenan, namun pengawasan dewan komisaris yang terlalu dominan dapat menghambat sinergi antara pengawasan eksternal dan internal. (Chandra & Sari, 2022). Fenomena ini menunjukkan *over governance*, Dimana pengawasan ganda dari pemegang saham asing dan dewan komisaris membuat kebijakan investasi menjadi konservatif, sehingga manajer enggan mengambil proyek berisiko meski berpotensi strategis (Dananjaya & Ardiana, 2016). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian dari Gusti *et al.*, (2025) yang memperoleh hasil bahwa komisaris independent melemahkan pengaruh Kepemilikan asing terhadap agresivitas pajak.

Dewan Komisaris Memoderasi Pengaruh Dewan Direksi terhadap Keputusan Investasi

Dewan komisaris memoderasi hubungan antara dewan direksi terhadap Keputusan investasi secara negative signifikan. Artinya, semakin kuat pengawasan oleh dewan komisaris, maka pengaruh dewan direksi dalam pengambilan Keputusan investasi menjadi semakin terbatas. Menurut Teori Agensi (Jensen & Meckling, 1976), konflik kepentingan antara manajer (agen) dan pemilik (principal) dapat menyebabkan manajer kepentingan pribadi, misalnya insentif jangka pendek atau pertumbuhan asset yang tidak dibarengi dengan ekonomis. Dewan komisaris sebagai mekanisme tata Kelola perusahaan bertugas mengawasi dan mengontrol agar Keputusan manajerial tetap sejalan dengan kepentingan pemegang saham (Aviana *et al.*, 2024). Dalam industri manufaktur dengan investasi asset tetap yang besar dan berisiko, pengawasan dewan komisaris penting untuk menilai kelayakan proyek. Pengaruh negative ini mencerminkan peran protektif komisaris dalam membatasi investasi spekulatif dan menjaga efisiensi penggunaan modal Perusahaan. (Cynthia A. Utama, 2019). Penelitian ini sesuai dengan penelitian Saptono, (2020) yang memperoleh hasil bahwa hubungan antara dewan komisaris dan dewan direksi terhadap Good Corporate Governance (GCG).

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Simpulan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kepemilikan manajerial, Kepemilikan institusional, Kepemilikan asing dan dewan direksi berpengaruh signifikan terhadap Keputusan investasi Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2019-2023 artinya Hipotesis 1 sampai hipotesis 4 didukung. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kepemilikan manajerial, Kepemilikan institusional, Kepemilikan asing dan dewan direksi yang di moderasi oleh dewan komisaris berpengaruh signifikan negatif terhadap Keputusan investasi Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2019-2023 artinya Hipotesis 5 sampai hipotesis 8 didukung. Namun, pengujian moderasi menunjukkan bahwa peran dewan komisaris justru melemahkan hubungan tersebut.

Keterbatasan

Keterbatasan pada penelitian ini terdapat pada subjek yang menggunakan Perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI), maka penelitian ini selanjutnya dapat melakukan penelitian pada sektor Perusahaan yang berbeda, seperti pada sektor pertambangan, sektor telekomunikasi dan lain sebagainya.

Saran

Penelitian berikutnya sebaiknya menambahkan variabel yang berpengaruh terhadap Keputusan investasi seperti ukuran Perusahaan, dan likuiditas. Selain itu, Pada penelitian selanjutnya disarankan untuk mengganti variabel moderasi yang memiliki pengaruh terhadap Keputusan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- A. S., & Annisa Ulfah, T. (2020). Ownership Structure and Agency Cost Case Study on Manufacturing Company in Indonesia Stock Exchange. *Asian Journal of Empirical Research*, 10(12), 239–244. <https://doi.org/10.18488/journal.1007.2020.1012.239.244>
- Achmad, T. (2020). *Dewan komisaris dan transparansi : teori keagenan atau teori stewardship*. 16(1), 1–12.
- Arsita, R. T., & Nurmawati, B. A. (2023). Pengaruh Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Investasi sebagai Moderasi pada Sektor Keuangan. *JFAS: Journal of Finance and Accounting Studies*, 5(2), 77–83. <https://doi.org/10.33752/jfas.v5i2.5510>
- Arya, V. (2023). *The dark side of foreign firm presence: How does the knowledge spillover from foreign direct investment influence the new venture performance*. 8.
- Asnawi, A., Ibrahim, R., & Saputra, M. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

- (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Perspektif Ekonomi Darussalam*, 5(1), 70–83. <https://doi.org/10.24815/jped.v5i1.14089>
- Aviana, A., Sumarno M, S. M., & Rossa, E. (2024). Pengaruh Dewan Komisaris Dan Dewan Direksi Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Manajemen Risiko Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Consumer Cyclical Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2023). *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Perpajakan Dan Tata Kelola Perusahaan*, 2(1), 156–168. <https://doi.org/10.70248/jakpt.v2i1.1129>
- Basyith, A., Fauzi, F., & Idris, M. (2015). The impact of board structure and ownership structure on firm performance: An evidence from blue chip firms listed in Indonesian stock exchange. *Corporate Ownership and Control*, 12(4CONT3), 344–351. <https://doi.org/10.22495/cocv12i4c3p2>
- Chandra, M. A., & Sari, D. P. (2022). Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Diversitas Manajerial, Dan Koneksi Politik Terhadap Efisiensi Investasi. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 11(2), 96–109. <https://doi.org/10.33508/jima.v11i2.4570>
- Cynthia A. Utama. (2019). Board of Commissioners in Corporate Governance, Firm Performance, and Ownership Structure. *International Research Journal of Business Studies*, 12(2), 111–136. <https://doi.org/10.21632/irjbs>
- Dananjaya, D. G. Y., & Ardiana, P. A. (2016). Proporsi Dewan Komisaris Independen Sebagai Pemoderasi Pengaruh Kepemilikan Institusional Pada Manajemen Laba. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 15(2), 1595–1622.
- Daromes, F. E., Atma, U., Makassar, J., Jao, R., Atma, U., & Makassar, J. (2020). *peran mediasi kinerja keuangan pada pengaruh dewan direksi mediation role of financial performance on the effect of. August*. <https://doi.org/10.33369/j.akuntansi.10.1.77-92>
- Dzakiroh, Y., & Khoiriawati, N. (2022). Pengaruh Good Corporate Governance, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *BUDGETING : Journal of Business, Management and Accounting*, 4(1), 89–106. <https://doi.org/10.31539/budgeting.v4i1.4164>
- Erlangga, K. D., Syakira, N. G., & Surabaya, U. N. (2024). *studi perbandingan laporan keuangan tahunan*. 8(12), 304–315.
- Febrianti, K., & Uswati Dewi, N. H. (2019). The effect of corporate governance on company value (Empirical study of LQ 45 companies listed on the Indonesia Stock Exchange period 2015-2017). *The Indonesian Accounting Review*, 9(2), 155–168. <https://doi.org/10.14414/tiar.v9i2.1769>
- Fiqih, A. (2025). *Pengaruh Independensi Dewan Komisaris terhadap Transparansi*

- dan Akuntabilitas Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2022 – 2023) The Influence of the Board of Commissioners' Independence on Co.* 8(6), 3056–3061. <https://doi.org/10.56338/jks.v8i6.7644>
- Fitriyah, L., Sofiyanti, E. I., H, L. N. H., Violita, C. E., & Pembahasan, H. (2025). *Analisis Strategi Diversifikasi Keuangan pada PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.* 1(1), 33–35.
- Gusti, N., Nila, A., Ari, N., & Darmawan, S. (2025). *Peran Komisaris Independen dalam Memoderasi Thin Capitalization , Financial Distress dan Kepemilikan Asing Terhadap Agresivitas Pajak.* 9, 1733–1750.
- Hakim, L., Wahyutomo, D., & Oktayani, D. (2025). *Relationship between Financial Performance ESG Score : An Empirical Analysis of Listed Companies on Indonesia Stock Exchange.* 3(01), 92–102.
- Haryani, N. I., & Susilawati, C. (2023). The effect of board of commissioners size, board of directors size, company size, institutional ownership, and independent commissioners on financial performance. *Journal of Economic, Business and Accounting*, 6(2), 2425–2435.
- Helpiana, A., & Virby, S. (2025). *Pengaruh Price To Earning Ratio (PER), Earning Per Share (EPS) Dan Dividend Payout Ratio (DPR) Terhadap Harga Saham Pada Pt Gudang Garam Tbk Periode 2014-2023 The Influence Of Price To Earning Ratio (PER), Earning Per Share (EPS) And Dividend Pa.* 1998–2013.
- Herdianti, W. (2018). Pengaruh Leverage, Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Keputusan Investasi. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*.
- Irwan Prasetyo, B. A. P. (2013). *Pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan proporsi dewan komisaris independen terhadap.*
- Ismail, Susanto, I. R., Nurhidayah, N., & Wahyuni, W. (2022). *Foreign ownership dan domestik mediasi hubungan antara strategi keputusan investasi dengan produktivitas dan kinerja keuangan.* 21(2), 117–132.
- Ivan, A., & Raharja, S. (2021). Pengaruh Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Institusi Dan Kepemilikan Asing Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 10(2), 1–8. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Ivangga, P. M., Sutarjo, S., & Kurniawati, R. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Property and Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019). *Ekonomi Bisnis*, 27(2), 710–724. <https://doi.org/10.33592/jeb.v27i2.1826>
- Jannah, H. R. (2020). *corporate governance dan efisiensi investasi pada perusahaan*

- yang terdaftar di bursa efek indonesia. 20(2), 159–172.
- Jao, R. (2021). *pengaruh karakteristik dewan direksi terhadap keputusan investasi perusahaan non keuangan yang terdaftar di bursa efek indonesia*. 18, 123–134.
- Karina, A., Iswanto Anwar, A., & Paramitha, C. (2023). Efektivitas Dewan Komisaris, Komite Audit, Kepemilikan Institusional Terhadap Efisiensi Investasi. *MANOR: Jurnal Manajemen Dan Organisasi Review*, 5(2). <https://doi.org/10.47354/mjov5il>
- Mardanny. (2022). *Kemampuan keputusan pendanaan dan keputusan investasi memoderasi pengaruh kepemilikan keluarga dan kepemilikan institusional terhadap keputusan investasi*. 11(1), 24–39.
- Maulina, G. (2021). Corporate Governance, Capital Structure, and Corporat Investment: An Empirical Study on Proper Manufacturing Industry in Indonesia. 19(1).
- Meitari, I. G. A. A. I. B. P. A. (2016). *Kepemilikan Asing Memoderasi Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan dan Efisiensi Investasi*. 1973–1986. <https://doi.org/10.24843/EJA.2021.v31.i08.p08>
- Michael, JENSEN, C., & MECKLING*, and W. H. (2014). theory of the firm managerial behavior, agency costs and ownership structure. *The Corporate Financiers*, 3, 305–360. <https://doi.org/10.1057/9781137341280.0038>
- Nastiti, A. S., & Nevia, Y. I. (2023). Sosialisasi Standar Akuntansi Keuangan Entitas Privat Guna Peningkatan Kualitas Pelaporan Keuangan Pada Kud Rukun Jaya. *JMM (Jurnal Masyarakat Mandiri)*, 7(2), 1149. <https://doi.org/10.31764/jmm.v7i2.13298>
- Ningrum, K. I. W. (2016). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. 1–23.
- Nugroho, A. C., Febrianto, D., Tyasti, A., & Kuswibowo, C. (2020). The Impact of Foreign Investor Ownership Level on Agency Problems of Manufacturing Companies in Indonesia. *Journal of Accounting and Investment*, 21(1). <https://doi.org/10.18196/jai.2101137>
- Pricilia, S., & Susanto, L. (2017). *Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial... XXII(02)*, 267–285.
- Putri, A. S., & Lisiantara, G. A. (2022). Pengaruh kebijakan hutang, good corporate governance dan cash holding terhadap nilai perusahaan manufaktur. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(12), 5421–5431. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v4i12.1993>
- Rahayu, S. P. (2025). Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. 10(September),

323–333.

- Rahma, A. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan Pendanaan Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis Strategi*, 23(2), 45–69.
- Ruswandi, R. M. (2020). *Analisis Capital Expenditure Dan Operating Cost Terhadap Keputusan Investasi*. 3.
- Saptono, A. (2020). *board-ceo relationship (one tier system-anglo saxon) hubungan dewan komisaris-dewan direksi (two tier system continental)*. 2007, 63–75.
- Saputra, A. A. D., & Wardhani, R. (2017). Pengaruh efektivitas dewan komisaris, komite audit dan kepemilikan institusional terhadap efisiensi investasi. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 21(1), 24–36. <https://doi.org/10.20885/jaai.vol21.iss1.art3>
- Silviyani, Y. A. (2022). *pengaruh faktor keuangan dan makro ekonomi*. 10(November).
- Wahyudi, U. (2020). *implikasi struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan keputusan keuangan sebagai variabel intervening*. 23–26.
- Wahyuni, S., Arfan, M., Shabri, M., Akuntansi, M., Pascasarjana, P., Syiah, U., Banda, K., Pengajar, S., Akuntansi, M., Pascasarjana, P., Syiah, U., & Aceh, B. (2015). *pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, financial leverage, dan profitabilitas terhadap keputusan investasi perusahaan manufaktur di indonesia*. 51–63.
- Wahyuni, S., Febriansyah, S., Darni, S., & Razali, R. (2020). *pengaruh kepemilikan saham institusional, kosentrasi kepemilikan saham dan profitabilitas terhadap keputusan investasi*. 2(2), 55–66.
- Wardati, S. D., Shofiyah, S., & Ariani, K. R. (2021). Pengaruh Dewan Komisaris, Dewan Direksi, Komite Audit, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan. *Inspirasi Ekonomi Jurnal Ekonomi Manajemen*, 3(4), 1–10. <https://doi.org/10.32938/ie.v3i4.2015>
- Wulandari, T. R., & Setiawan, D. (2023). Ownership concentration, foreign ownership and tunneling in Indonesia. *Rajagiri Management Journal*, 17(1), 21–36. <https://doi.org/10.1108/ramj-12-2020-0068>