

THE EFFECT OF CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY AND LEVERAGE ON FIRM VALUE WITH INSTITUTIONAL OWNERSHIP AS MODERATING VARIABLE IN MANUFACTURING COMPANIES

Melisa Dwirahmawati¹, Dian Oktarina²

Universitas Hayam Wuruk Perbanas

Universitas Hayam Wuruk Perbanas

ABSTRACT

The purpose of this research is to determine the effect of corporate social responsibility and leverage on firm value with institutional ownership as moderating variable. The population in this study were manufacture companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016 – 2020. The technique used in sample selection was purposive sampling and obtained 311 samples. Data analysis was performed using the SPSS 26 test tool by testing descriptive statistics, normality test, heterkedacity test, multiclinearity, autocorrelation, f test, R2 test, t test and Moderated Regression Analysis. The results of this study state that corporate social responsibility have no effect on firm value. Leverage have a positive effect on firm value. The ownership institutional can not moderate relationship between corporate social responsibility and leverage on firm value.

Keywords: Corporate Social Responsibility, Leverage, Firm Value, Institutional Ownership.

PENGARUH CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DAN LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh corporate social responsibility dan leverage terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016 – 2020. Teknik pemilihan sampel yang digunakan adalah purposive sampling dan diperoleh 311 sampel. Analisis data dilakukan dengan menggunakan alat uji SPSS 26 dengan pengujian statistik deskriptif, uji normalitas, uji heterokedastisitas, multiklinearitas, autokorelasi, uji f, uji R2, uji t dan Moderated Regression Analysis. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa corporate social responsibility tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Leverage berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kelembagaan kepemilikan tidak dapat memoderasi hubungan antara tanggung jawab sosial perusahaan dan leverage terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Tanggung Jawab Sosial Perusahaan, Leverage, Nilai Perusahaan, Kepemilikan Institusional.

Korespondensi: Dian Oktarina. Universitas Hayam Wuruk Perbanas Surabaya. Jl. Wonorejo Utara 16 Rungkut, Surabaya, Jawa Timur. Email: dian.oktarina@perbanas.ac.id

Submitted: Februari 2023, **Accepted:** April 2023, **Published:** April 2023

ISSN: 2614 - 3968 (printed), ISSN: 2615 - 6237 (online), Website: <https://e-journal.umaha.ac.id/index.php/ecopreneur/index>

INTRODUCTION

Nilai perusahaan pada hakikatnya dapat diukur melalui beberapa aspek, contohnya adalah dengan harga pasar saham perusahaan karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor secara keseluruhan atas setiap ekuitas yang dimiliki. Harga pasar saham menunjukkan penilaian sentral dari seluruh pelaku pasar, harga pasar saham bertindak sebagai barometer kinerja manajemen perusahaan. Jika nilai suatu perusahaan dapat diprosikan dengan harga saham maka memaksimalkan nilai pasar perusahaan sama dengan memaksimalkan harga pasar saham. Naik turunnya harga saham di pasar modal menjadi sebuah fenomena yang menarik untuk dibicarakan berkaitan dengan isu naik turunnya nilai perusahaan itu sendiri.

Seperti halnya yang terjadi pada PT Unilever Indonesia Tbk. Saham PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) selama empat hari berturut-turut mengalami kenaikan harga saham, sejak senin 4 Oktober 2021. Mengutip data RTI, saham naik 3,11 persen ke posisi Rp Rp 3.980 per saham. Pada Selasa, 5 Oktober 2021 saham UNVR naik 4,27 persen ke posisi Rp 4.150 per saham. Pada 6 Oktober 2021, saham UNVR naik 2,89 persen ke posisi Rp 4.270 per saham. Pada 7 Oktober 2021 saham UNVR naik

melonjak menjadi 12,88 persen ke posisi Rp 4.820. Saham UNVR berada di level tertinggi Rp 5.050 dan terendah Rp 4.300 per saham. Total frekuensi perdagangan 59.468 kali. Total volume perdagangan 2.068.340. Dengan kenaikan pada harga saham PT Unilever (UNVR) ini mencerminkan nilai perusahaanpun ikut naik.

Nilai Perusahaan yang tercermin dari harga saham tentunya dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti aktivitas Corporate Social Responsibility dan juga Leverage. Pada Corporate Social Responsibility perusahaan bertanggung jawab sosial untuk memperbaiki kesenjangan sosial yang terjadi akibat dari kegiatan operasional perusahaan.

Menurut Hamdani (2016:174) tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) didefinisikan sebagai tanggung jawab moral perusahaan kepada para pemangku kepentingannya, terutama masyarakat atau komunitas di sekitar wilayah kerja dan operasinya. Pengungkapan CSR diharapkan meningkatkan Nilai perusahaan. Karena kegiatan CSR merupakan bagian dari perusahaan yang berhadapan dengan masyarakat. Dengan cara ini, masyarakat dapat memilih produk yang baik, tidak hanya dari produknya, tetapi juga dari tata kelola perusahaannya. Ketika orang yang menjadi pelanggan

memiliki opini positif terhadap perusahaan, maka mereka akan loyal terhadap produk yang mereka hasilkan. Perusahaan dengan kinerja lingkungan kesejahteraan sosial yang baik akan mendapat respon positif dari investor melalui kenaikan harga saham.

Selain Corporate Social Responsibility, Leverage juga menjadi salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Fahmi (2014) mengemukakan bahwa leverage adalah “ukuran seberapa besar pembiayaan utang yang dimiliki perusahaan”. Leverage mencerminkan sejauh mana perusahaan mengandalkan kreditur dalam membiayai aset perusahaan, yang akan mempengaruhi kepercayaan investor dalam berinvestasi saham. Leverage yang lebih tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan secara signifikan, karena jumlah modal yang besar akan meningkatkan kepercayaan investor dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Selanjutnya, kepemilikan institusional mengacu pada persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional seperti perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dan bank. Kepemilikan institusional sangat penting dalam pengawasan dan pengelolaan perusahaan. Kepemilikan institusional saham pada perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan institusi lainnya

tentunya akan mendorong pengawasan yang lebih optimal.

Dengan kepemilikan institusional perusahaan memiliki peran penting dalam pengelolaan dan pengawasan manajemen yang nantinya akan merugikan shareholder. Semakin besar rasio kepemilikan saham lembaga, semakin ketat pengawasan, sehingga mencegah spekulasi oleh manajemen. Hal ini dapat mencegah adanya konflik keagenan yang akan timbul dari hubungan keagenan. Jika perusahaan dapat mencegah konflik keagenan ini tentunya akan di respon positif oleh perusahaan dan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan adanya kepemilikan institusional pada perusahaan akan mengukur kemampuannya dalam memperkuat atau memperlemah pengaruh antara penerapan Corporate Social Responsibility dan leverage terhadap nilai perusahaan.

KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Teori Stakeholder

Stakeholder theory merupakan praktik dan juga berbagai kebijakan-kebijakan yang berkaitan dengan para pemangku kepentingan, pelaksanaan ketentuan hukum, nilai-nilai, apresiasi masyarakat dan lingkungan, serta kesiapan perusahaan didalam menjalankan bisnis dan dapat

memberikan berkontribusi didalam pembangunan yang berkelanjutan (Murnita & Putra, 2018).

Dengan demikian, teori stakeholder merupakan suatu teori yang mengatakan bahwa keberlangsungan suatu perusahaan tidak terlepas dari adanya peranan stakeholder, baik yang berasal dari pemangku kepentingan internal maupun eksternal dengan berbagai latar belakang kepentingan yang berbeda dari setiap stakeholder yang ada. Corporate Social Responsibility (CSR) atau tanggung jawab sosial perusahaan dapat menjadi strategi perusahaan untuk memenuhi kepentingan dari para stakeholder akan informasi non keuangan perusahaan terkait dampak sosial dan lingkungan yang timbul dari adanya aktivitas perusahaan. Semakin baik pengungkapan CSR oleh perusahaan akan membuat stakeholder memberikan dukungan penuh kepada perusahaan atas segala aktivitasnya yang bertujuan untuk meningkatkan kinerja dan mencapai laba yang diharapkan.

Teori Keagenan

Jensen & Meckling (1976) mengatakan bahwa hubungan agency terjadi ketika satu orang atau lebih (prinsipal) memperkerjakan orang lain (agen) untuk memberikan suatu jasa yang kemudian mendelegasikan

wewenang dalam pengambilan keputusan. Hubungan keagenan dapat menimbulkan masalah, yaitu pegang saham sebagai prinsipal diasumsikan hanya tertarik pada hasil keuangan yang bertambah atau bertambahnya nilai dari investasi yang telah di investasikan. Sedangkan para agen diasumsikan menerima kepuasan berupa kompensasi keuangan dan syarat-syarat yang menyertai hubungan tersebut.

Ada beberapa cara yang dapat dilakukan guna untuk meminimalisir permasalahan keagenan dengan cara tata kelola perusahaan yang baik (Nugroho et al., 2021). Salah satu komponen tata kelola perusahaan yang baik adalah kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis perusahaan (Jensen & Meckling, 1976).

Corporate Social Responsibility (CSR)

Corporate Social Responsibility (CSR) merupakan suatu bentuk komitmen bisnis perusahaan untuk bertindak secara etis, sesuai aturan yang berlaku, dan berkontribusi pada pembangunan ekonomi, serta meningkatkan kualitas hidup pekerja

dan masyarakat pada umumnya (Lanis & Richardson, 2013).

Tanggung jawab Sosial Perusahaan atau Corporate Social Responsibility (CSR) adalah suatu konsep bahwa suatu organisasi, khususnya perusahaan memiliki suatu tanggung jawab terhadap stakeholder-nya yaitu konsumen, karyawan, pemegang saham, komunitas dan lingkungan dalam segala aspek operasional perusahaan.

Leverage

Leverage digambarkan sebagai melihat bagaimana aset perusahaan dibiayai oleh hutang perusahaan. Leverage juga bisa sebagai salah satu alat yang banyak digunakan oleh perusahaan untuk meningkatkan modal mereka dalam rangka meningkatkan keuntungan. Peningkatan dan penurunan tingkat hutang memiliki pengaruh terhadap penilaian pasar (Nor, 2012). Kelebihan hutang yang besar akan memberikan dampak yang negatif pada nilai perusahaan. namun apabila utang dapat dikelola dengan baik dan digunakan untuk proyek investasi yang produktif, hal tersebut dapat memberikan pengaruh positif yang berdampak pada peningkatan profitabilitas yang nantinya berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan Institusional

(Halik et al., 2021) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memainkan peran yang sangat penting dalam meminimalkan konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusi dianggap sebagai mekanisme pemantauan yang efektif untuk setiap keputusan yang dibuat oleh manajer. Hal ini karena investor institusional memantau perkembangan investasi mereka secara profesional dan oleh karena itu memiliki tingkat kontrol yang sangat tinggi atas perilaku manajemen yang opportunistic atau mementingkan kepentingan diri sendiri.

Maka dari itu adanya kepemilikan institusional akan mendorong pengawasan yang lebih optimal. Semakin besar tingkat kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegah terhadap kecurangan yang dilakukan oleh manajemen serta mengurangi agency cost (Widianingsih, 2018).

Nilai Perusahaan

Menurut Denziana & Monica (2016) nilai perusahaan merupakan pencapaian suatu perusahaan sebagai wujud kepercayaan masyarakat setelah melalui proses yang panjang dari berdirinya perusahaan hingga saat ini. Dengan menggambarkan seberapa baik manajemen mengelola kekayaan, hal

ini dapat dilihat dengan mengukur kinerja keuangan yang diperoleh. Sebuah perusahaan akan berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Kenaikan nilai suatu perusahaan biasanya ditandai dengan kenaikan harga saham pasar (Ani Sri Rahayu, 2010).

Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan

Menerapkan praktik CSR Akan meyakinkan investor bahwa perusahaan akan dapat menjamin kelangsungan hidup perusahaan di masa depan akan meningkat pada saat yang sama nilai perusahaanpun ikut meningkat. Stakeholder Theory berpandangan bahwa perusahaan harus melakukan pengungkapan sosial sebagai salah satu tanggung jawabnya kepada para stakeholder. Dengan melakukan kegiatan CSR, pasar akan memberikan apresiasi positif yang ditunjukkan dengan peningkatan harga saham perusahaan. Peningkatan ini akan menyebabkan nilai perusahaan meningkat. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nahda & Harjito (2011) yang menyatakan bahwa Corporate Social Responsibility berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Murnita & Putra (2018) juga memiliki hasil corporate Social Responsibility (CSR) berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

H1: Corporate Social Responsibility berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan

Leverage menggambarkan besar atau kecilnya jumlah pemakaian utang oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Dengan penggunaan hutang diharapkan perusahaan mampu mengelola serta mendanai asetnya dengan baik, sehingga laba yang didapatkan akan maksimal. Apabila kondisi tersebut terus berlanjut, maka nilai perusahaan akan semakin meningkat. Namun apabila yang terjadi sebaliknya, maka nilai perusahaan akan menurun. dengan penggunaan leverage diharapkan perusahaan mampu mengelola serta mendanai asetnya dengan baik, sehingga laba yang didapatkan akan maksimal. Apabila kondisi tersebut terus berlanjut, maka nilai perusahaan akan semakin meningkat. Namun apabila yang terjadi sebaliknya, maka nilai perusahaan akan menurun. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian dari Rudangga & Sudiarta (2021) yang menyatakan bahwa leverage berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H2: Leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Moderasi

Menurut Putra & Wirakusuma (2017) bahwa corporate social responsibility berpengaruh positif dan penting terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial yang tinggi akan menyebabkan peningkatan nilai perusahaan. Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Pizarro et al., 2012). Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional merupakan mekanisme yang dapat diandalkan sehingga dapat memotivasi manajer untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dengan kepemilikan institusional akan membantu dan memantau perusahaan dalam mengungkapkan CSR-nya, guna meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan institusional, semakin ketat pengawasannya, sehingga perusahaan dapat mengungkapkan CSR dengan lebih baik, hal itu dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rokhman (2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional dapat mempengaruhi hubungan antara corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan.

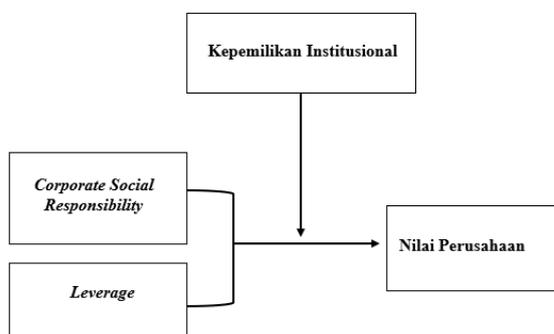
H3: Kepemilikan Institusional akan memperkuat hubungan antara corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Moderasi

Leverage mengukur seberapa besarnya aset perusahaan yang dibiayai oleh hutang. Semakin tinggi nilai rasio ini menunjukkan semakin tingginya resiko pada kreditur berupa ketidakmampuan perusahaan dalam membayar semua kewajiban yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Wahidahwati (2002) menyatakan bahwa kepemilikan institusional yang besar dapat memonitor penggunaan leverage secara optimal. Meningkatkan kepemilikan institusional dapat mengurangi masalah keagenan, dengan dapat membantu kinerja perusahaan dalam mengawasi manajer dalam menggunakan hutang perusahaan dengan baik untuk mengelola serta mendanai asetnya, sehingga laba yang didapatkan akan maksimal. Apabila kondisi tersebut terus berlanjut, maka nilai perusahaan akan semakin meningkat. Namun apabila yang terjadi sebaliknya, maka nilai perusahaan akan menurun. Maka hal ini dapat disimpulkan bahwa, Kepemilikan Institusional dapat

mempengaruhi hubungan antara Leverage terhadap nilai perusahaan.

H4: Kepemilikan Institusional akan memperkuat hubungan antara Leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

METHODS

Klasifikasi Sampel

Sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020. Sumber data penelitian ini diambil dari laporan keuangan yang dipublikasikan BEI yang dapat diakses melalui situs website www.idx.co.id dengan Teknik pengambilan sampel *purposive sampling*. Adapun kriteria penetapan sampel adalah perusahaan tersebut merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2020. Perusahaan tersebut menerbitkan *annual report* periode 2016-2020 dengan lengkap. Perusahaan tersebut menyediakan data terkait variabel yang digunakan.

Data dan Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder adalah data yang dikumpulkan dari tangan kedua yang bukan dari peneliti itu sendiri atau dari sumber-sumber lain yang telah tersedia sebelum penelitian dilakukan. Data tersebut berupa *annual report* (laporan tahunan) melalui website www.idx.co.id.

Identifikasi Variabel

Identifikasi variabel yang diuji pengaruhnya dalam penelitian ini adalah variabel dependen dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *corporate social responsibility* dan *leverage*. Variabel Moderasi dalam penelitian ini adalah *good corporate governance*.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan cerminan dari keberhasilan suatu perusahaan. Keberhasilan tersebut berasal dari persepsi investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan dapat dilihat dari analisis laporan keuangan berupa rasio keuangan dari segi perubahan harga saham. Perhitungan nilai perusahaan dapat diprosikan dengan rasio Tobin's Q :

$$Q = \frac{(MVE+DEBT)}{TA}$$

Dimana:

Q : Nilai Perusahaan

MVE : Nilai pasar ekuitas (MVE =Closing price x jumlah saham yang beredar)

DEBT : Total hutang perusahaan

TA : Total aktiva

Corporate Social Responsibility

Corporate Social Responsibility atau Tanggung jawab sosial merupakan aktivitas berupa tanggung jawab yang berkaitan dengan kehidupan sosial dan lingkungan perusahaan tersebut yang memiliki manfaat untuk perusahaan yaitu, sebagai modal perusahaan kedepan dalam meningkatkan ekonomi perusahaan. GRI G4 digunakan dalam pengukuran terkait variabel *corporate social responsibility*. menggunakan GRI G4 91item. Caranya sebagai berikut :

$$CSR_j = \frac{\sum X_{ij}}{n_j}$$

Keterangan:

CSR_j = *Corporate Social Responsibility* Indeks perusahaan j

$\sum X_{ij}$ = Jumlah item yang diungkapkan perusahaan j

n_j = Jumlah item untuk perusahaan j

Leverage

Leverage menunjukkan rasio hutang yang telah digunakan oleh suatu perusahaan . *Leverage* dapat diukur menggunakan *Debt to equity Ratio*(DER) karena rasio ini menggunakan modal sebagai pembanding dari hutang perusahaan berpengaruh terhadap respon dari investor. dengan persamaan :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}} \times 100$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan sebuah lembaga yang memiliki kepentingan besar terhadap suatu investasi yang dilakukan termasuk didalamnya investasi saham. kepemilikan institusional dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$INST = \frac{\text{Saham yang dimiliki institusional}}{\text{Saham yang beredar}}$$

RESULTS

Teknik Analisis Data

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi analisis statistik deskriptif, analisis uji asumsi klasik, *moderated regression analysis*, analisis uji hipotesis yang diolah menggunakan program aplikasi SPSS 26. Adapun rumus

yang digunakan *Moderated Regression Linear* sebagai berikut:

$$NP = \alpha + 1\beta \text{ CSR} + 2\beta \text{ Leverage} + 3\beta \text{ KI} + 4\beta \text{ CSR} * \text{KI} + 5\beta \text{ Leverage} * \text{KI} + e$$

Keterangan:

NP = Nilai Perusahaan

α = Konstanta

$1\beta - 5\beta$ = Koefisien Regresi

CSR = *Corporate Social*

Responsibility

KI = Kepemilikan Institusional

CSR*KI = Interaksi antara *Corporate Social Responsibility* dengan Kepemilikan Institusional

Leverage*KI = Interaksi antara *Leverage* dengan Kepemilikan Institusional

e = Error Term, yaitu tingkat kesalahan penduga dalam penelitian.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2020 yang dapat diakses pada website www.idx.co.id. Perusahaan manufaktur dipilih karena perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang berskala besar yang memiliki banyak sektor dengan jumlah perusahaan yang banyak sehingga dapat melakukan perbandingan antara perusahaan satu dengan perusahaan lain. Sumber data penelitian ini diambil dari laporan keuangan yang dipublikasikan BEI. Model pengambilan sampel menggunakan

purposive sampling. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2020 terdapat 140 perusahaan sehingga diperoleh 700 data pengamatan.

Tabel 1 Analisis Deskriptif

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|---------------------------------|-----|---------|---------|---------|----------------|
| Corporate Social Responsibility | 311 | .04 | .35 | .1441 | .07054 |
| Leverage | 311 | 9.28 | 265.10 | 95.3007 | 62.01687 |
| Nilai Perusahaan | 311 | .16 | 1.59 | .8658 | .29422 |
| Kepemilikan Institusional | 311 | .24 | 1.00 | .6983 | .18584 |
| Valid N (listwise) | 311 | | | | |

Banyaknya sampel (N) adalah 311 data sampel. Variabel corporate social responsibility didapat nilai minimum sebesar 0.04 dari perusahaan PT. Eka Dharma Internadional Tbk, PT. Good Year Indonesia Tbk, PT. Lion Metal Works Tbk, PT. Mustika Ratu Tbk, PT. Prima Alloy Steel Universal Tbk dengan pengungkapan CSR sebanyak 4 item dari 91 item. Nilai maksimal sebesar 0.35 dari perusahaan Indofood Sukses Makmur Tbk dengan pengungkapan CSR sebanyak 32 item dari 91 item. Nilai mean sebesar 0.1441 dan standar deviasi sebesar 0.07054. Standar Deviasi lebih kecil dari pada mean. Hal ini menunjukkan bahwa data variabel bersifat homogen.

Banyaknya sampel (N) adalah 311 data sampel. Variabel Leverage didapat nilai minimum sebesar 9.28 dari perusahaan Tifico Fiber Indonesia Tbk hal ini

menunjukkan bahwa Tifico Fiber Indonesia Tbk dalam kemampuan memenuhi kebutuhan modalnya dengan hutang sebesar 9.28 persen. Nilai maksimal sebesar 265.10 dari perusahaan Eratex Djaja Tbk. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan Eratex Djaja Tbk dalam memenuhi kebutuhan modalnya dengan hutang sebesar 265.10 persen. Nilai mean sebesar 95.3007 dan standar deviasi sebesar 62.01687. Standar Deviasi lebih kecil dari pada mean. Hal ini menunjukkan bahwa data variabel bersifat homogen.

Banyaknya sampel (N) adalah 311 data sampel. Variabel Kepemilikan Institusional didapat nilai minimum sebesar 0.24 dari Perusahaan Langgeng Makmur Industri Tbk. Hal ini menunjukkan bahwa Perusahaan Langgeng Makmur Industri Tbk dalam struktur kepemilikan saham institusional atas perusahaannya sebesar 0.24. Nilai maksimal sebesar 1.00 dari Perusahaan Multistrada Arah Sarana Tbk. Hal ini menunjukkan bahwa Perusahaan Multistrada Arah Sarana Tbk dalam struktur kepemilikan saham institusional atas perusahaannya sebesar 1.00. Nilai mean sebesar 0.6983 dan standar deviasi sebesar 0.18584. Standar Deviasi lebih kecil dari pada mean. Hal ini menunjukkan bahwa data variabel bersifat homogen.

Banyaknya sampel (N) adalah 311 data sampel. Variabel Nilai perusahaan didapat nilai minimum sebesar 0.16 dari Perusahaan Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan melalui potensi perkembangan harga saham, potensi kemampuan manajer dalam mengelola aktiva perusahaan dan potensi pertumbuhan investasi perusahaan Indocement Tunggal Prakarsa Tbk sebesar 0.16. Nilai maksimal sebesar 1.59 dari perusahaan Alakasa Industrindo Tbk dan perusahaan Champion Pacific Indonesia Tbk. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan melalui potensi perkembangan harga saham, potensi kemampuan manajer dalam mengelola aktiva perusahaan dan potensi pertumbuhan investasi perusahaan Alakasa Industrindo Tbk dan perusahaan Champion Pacific Indonesia Tbk 1.59. Nilai mean sebesar 0.3177 dan standar deviasi sebesar 0.27934. Standar Deviasi lebih kecil dari pada mean. Hal ini menunjukkan bahwa data variabel bersifat homogen.

HASIL MODERATED REGRESSION ANALYSIS (MRA)

| Model | B | t | Sig. |
|-------------------------------------|--------|--------|------|
| (Constant) | .728 | 4.050 | .000 |
| Corporate Social Responsibility | -1.227 | -1.353 | .177 |
| Leverage | .003 | 2.793 | .006 |
| Kepemilikan Institusional | -.050 | -.208 | .835 |
| Interaksi antara CSR dengan KI | 2.235 | 1.777 | .077 |
| Interaksi antara Leverage dengan KI | -.002 | -1.605 | .110 |
| $F_{hitung} = 6.140$ | | | |
| Adj $R^2 = .077$ | | | |

Berdasarkan tabel 2 hasil MRA, maka diperoleh hasil MRA sebagai berikut:

$$NP = 0.728 - 1.227 \text{ CSR} + 0.003\text{Leverage} - 0.050\text{KI} + 2.235\text{CSR*KI} - 0.002\text{Leverage*KI} + e$$

Hasil tersebut dapat diartikan sebagai berikut:

Konstanta (α)

Nilai konstanta 0.728 dapat diartikan bahwa jika semua variabel bebas dianggap berubah, maka nilai NP = 0.728

CSR

Nilai koefisien CSR sebesar -1.227 dapat diartikan setiap kenaikan satu output pada variabel CSR akan menurunkan Nilai Perusahaan sebesar 1.227.

Leverage

Nilai koefisien Leverage sebesar 0.003 dapat diartikan setiap kenaikan satu output

pada variabel Leverage akan menaikkan Nilai Perusahaan sebesar 0.003.

Kepemilikan Institusional (KI)

Nilai koefisien Kepemilikan Institusional sebesar -0.050 dapat diartikan setiap kenaikan satu output pada variabel Kepemilikan institusional akan menurunkan Nilai Perusahaan sebesar 0.050.

Interaksi antara CSR dengan KI

Nilai koefisien Interaksi antara CSR dengan KI sebesar 2.235 dapat diartikan bahwa setiap kenaikan satu output interaksi antara CSR dengan KI akan menaikkan Nilai Perusahaan sebesar 2.235

Interaksi antara Leverage dengan KI

Nilai koefisien Interaksi antara Leverage dengan KI sebesar -0.002 dapat diartikan bahwa setiap kenaikan satu output interaksi antara Leverage dengan KI akan menurunkan Nilai Perusahaan sebesar 0.002.

Uji F (Uji Simultan)

Hasil nilai F hitung 6.140. Hasil dari nilai sig .000 < 0.05 maka H0 ditolak (berpengaruh). Hal ini dapat disimpulkan bahwa model regresi fit, artinya model regresi dapat dilakukan interpretasi lebih lanjut terkait pengaruh corporate social responsibility dan leverage terhadap nilai

perusahaan dengan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi.

Uji R Square

nilai Adj R Square 0.077 menunjukkan bahwa hanya 7.7% variabel Nilai Perusahaan (Y) yang bisa dijelaskan oleh variabel Corporate social responsibility dan Leverage (X1 dan X2) yang di moderasi oleh variabel Kepemilikan Institusional (M).

Uji T

hasil pengujian t menunjukkan pengaruh masing-masing variabel, maka dapat diketahui bahwa :

Corporate Social Responsibility

Hasil uji t pada tabel 2 menunjukkan nilai t sebesar -1.353 dengan signifikansi 0.177. Tingkat signifikansi sebesar $0.177 > 0.05$ menunjukkan tidak ada pengaruh terhadap Nilai Perusahaan sehingga dapat dikatakan bahwa H1 ditolak. Kesimpulan dari hasil tersebut adalah Corporate Social Responsibility(CSR) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.

Leverage

Hasil uji Hasil uji t pada tabel 2 menunjukkan nilai t sebesar 2.793 dengan signifikansi 0.006. Tingkat signifikansi

sebesar $0.006 < 0.05$ menunjukkan ada pengaruh terhadap Nilai Perusahaan sehingga dapat dikatakan bahwa H2 diterima. Kesimpulan dari hasil tersebut adalah Leverage berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.

Interaksi antara CSR dengan KI

Hasil uji Hasil uji t pada tabel 4.12 menunjukkan nilai t sebesar 1.777 dengan signifikansi 0.077. Tingkat signifikansi sebesar $0.077 > 0.05$ menunjukkan Kepemilikan Institusional tidak dapat memoderasi antara CSR terhadap Nilai Perusahaan sehingga dapat dikatakan bahwa H3 ditolak.

Kesimpulan dari hasil tersebut adalah Kepemilikan Institusional tidak dapat memperkuat hubungan antara *corporate social responsibility* terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.

Interaksi antara Leverage dengan KI

Hasil uji Hasil uji t pada tabel 4.12 menunjukkan nilai t sebesar -1.605 dengan signifikansi 0.110. Tingkat signifikansi sebesar $0.110 \geq 0.05$ menunjukkan Kepemilikan Instirusional tidak dapat

memoderasi antara *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan sehingga dapat dikatakan bahwa H4 ditolak. Kesimpulan dari hasil tersebut adalah Kepemilikan Institusional tidak dapat memperkuat hubungan antara *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.

DISCUSSION

Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian pada Uji t menunjukkan bahwa variabel Corporate Social Responsibility memiliki tingkat signifikansi sebesar $0.177 > 0.05$. Sehingga, dari hasil tersebut dapat dilihat bahwa variabel Corporate Social Responsibility tidak memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa sedikit atau banyaknya pengungkapan Corporate Social Responsibility tidak dapat mempengaruhi peningkatan Nilai Perusahaan. Hal ini dikarenakan pengungkapan CSR bukan merupakan faktor penentu nilai perusahaan. Hal ini mungkin disebabkan kurangnya pengungkapan CSR oleh perusahaan manufaktur di Indonesia. Sebagian besar perusahaan manufaktur hanya fokus pada faktor keuangan. Perusahaan kurang memperhatikan faktor non finansial seperti tanggung jawab sosial perusahaan. . Oleh

karena itu, Hubungan antara corporate social responsibility dengan nilai perusahaan mencerminkan bahwa tingkat pengungkapan Corporate Social Responsibility yang dilakukan perusahaan tidak mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan.

Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian pada Uji t menunjukkan bahwa variabel Leverage memiliki tingkat signifikansi sebesar $0.006 < 0.05$. Sehingga, dari hasil tersebut dapat dilihat bahwa variabel Leverage memiliki pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa penggunaan Leverage berpengaruh positif yaitu, mampu meningkatkan Nilai Perusahaan. Hal ini dikarenakan penggunaan leverage pada perusahaan manufaktur di Indonesia dapat dikelola dengan baik. Leverage perusahaan yang dikelola dengan baik dinilai positif oleh calon investor karena calon investor berfikir bahwa investasinya akan aman. Tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan salah satunya yaitu dengan menyelesaikan hutangnya sehingga hal ini berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan

Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderasi

Penelitian pada Uji t menunjukkan bahwa interaksi antara CSR dengan KI tingkat signifikansi sebesar $0.077 > 0.05$. Sehingga, dari hasil tersebut dapat dilihat bahwa variabel Kepemilikan Institusional tidak dapat memoderasi antara CSR terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa ada atau tidaknya Kepemilikan atas saham institusional tidak dapat mempengaruhi hubungan antara CSR terhadap Nilai perusahaan. Hal ini mungkin karena investor tidak menganggap pengungkapan CSR sebagai salah satu isu atau kriteria penting bagi perusahaan investasi, sehingga investor institusional seringkali tidak memperhatikan tingkat persentase pengungkapan CSR dalam laporan tahunan perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan kepemilikan institusional tidak mempengaruhi hubungan antara CSR terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderasi

Penelitian pada Uji t menunjukkan bahwa interaksi antara Leverage dengan KI tingkat signifikansi sebesar $0.110 > 0.05$. Sehingga, dari hasil tersebut dapat dilihat bahwa

variabel Kepemilikan Institusional tidak dapat memoderasi antara Leverage terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa Kepemilikan atas saham institusional tidak dapat mempengaruhi hubungan antara Leverage terhadap nilai perusahaan. Hal ini mungkin disebabkan oleh perbedaan persepsi di antara para investor. Beberapa investor mungkin memiliki pendapat bahwa leverage yang besar membebani perusahaan karena kewajiban perusahaan untuk membayar hutangnya, dan ada risiko kebangkrutan yang ditanggung investor karena investor kehilangan nilai investasi. Selain itu, ada juga investor yang berpendapat bahwa utang yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan menggunakannya untuk operasi dan investasi perusahaan, terutama dalam hal pengembangan dan ekspansi bisnis. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak mempengaruhi hubungan antara leverage dengan nilai perusahaan.

CONCLUSION

Hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan maka dapat disimpulkan:

1. Corporate Social Responsibility Tidak Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa Corporate Social Responsibility tidak

berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2016-2020.

2. Leverage Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa Leverage berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2016-2020.

3. Kepemilikan Institusional Tidak Dapat Memoderasi hubungan antara Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional tidak dapat memoderasi hubungan antara Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2016-2020.

4. Kepemilikan Institusional Tidak Dapat Memoderasi hubungan antara Leverage Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional dapat memoderasi hubungan antara Leverage terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2016-2020.

REFERENCE

Ani Sri Rahayu. (2010). Pengantar Kebijakan Fiskal. *Jakarta: Bumi*

Aksara.

Ardiani, N. L. N., & Sudana, I. P. (2018). Pengaruh Corporate Social Responsibility Pada Manajemen Laba. *E-Jurnal Akuntansi*, 24, 2333. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v24.i03.p26>

Ayem, S., & Nikmah, J. (2019). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017). *Jurnal Akuntansi Pajak Dewantara*, 1(2), 138–149. <https://doi.org/10.24964/japd.v1i1.874>

Buchdadi, A. D., & Suherman, S. (2022). *THE IMPACT OF CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY ON FIRM VALUE OF MANUFACTURING COMPANIES LISTED ON THE IDX : THE ROLE OF INSTITUTIONAL AND MANAGERIAL*. January.

Budiharjo, R. (2021). Pengaruh Return on assets dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variable Pemoderasi. *Journal of Public Auditing and Financial Management*, 1(1), 37–46.

Chariri, & Ghozali. (2007). *Teori Akuntansi*. Badan Penerbit Undip.

Christiani, L., & Herawaty, V. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Komite Audit, Leverage, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Moderasi. *Prosiding Seminar Nasional Cendekiawan*, 2. <https://doi.org/10.25105/semnas.v0i0.5824>

Denziana, A., & Monica, W. (2016). Analisis Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas

- terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Tergolong LQ45 di BEI Periode 2011-2014). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol.07, No.02: 241-254. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 07.
- Fahmi, I. (2014). *Analisis Laporan Keuangan* (Vol. 179). Bandung: ALFABETA.
- Farooq, M. A., & Masood, A. (2016). Impact of Financial Leverage on Value of Firms : Evidence from Cement Sector of Pakistan. *Research Journal of Finance and Accounting*, 7(9), 73–77.
- Franita, R. (2016). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Mediasi*, 05 No.02, 72–89.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi* (p. 229).
- Gischanovelina, M. (2018). Analisis Rasio Leverage Untuk Memprediksi Pertumbuhan Laba Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. *JBMI (Jurnal Bisnis, Manajemen, Dan Informatika)*, 15(2), 147–172. <https://doi.org/10.26487/jbmi.v15i2.3530>
- Gurnita, A., Kanta, A., & Surasni, N. K. (2021). International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding The Effect of Leverage and Profitability on Firm Value with Dividend Policy as Moderation Variable (Studies in Manufacturing Companies for the 2014-2018 Period). *International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding*, 245–255.
- Hamdani. (2016). *Good Corporate Governance: Tinjauan Etika dalam Praktik Bisnis* (1st ed.).
- Halik, A., Arif, D., & Yucha, N. (2021). The influence of intellectual capital through human capital and structural capital towards financial performance manufacturing companies (sector garment and textile). *International Journal of Learning and Intellectual Capital*, 1(1), 1. <https://doi.org/10.1504/ijlic.2021.10042858>
- Husnan, S. (2004). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*.
- Indrawan, D. C. (2011). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi. Jurnal Akuntansi*.
- Jensen, & Meckling. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economic* 3, 4, 305–306.
- Khanaghah, J. B., Sadeghi, H. A., & Ghadakforoushan, M. (2019). Investigating the Interactive Effect of Corporate Governance and Corporate Social Responsibility on the Firm Value in the Tehran Stock Exchange. *Iranian Journal of Management Studies (IJMS)*, 12(3), 425–450.
- Lanis, R., & Richardson, G. (2013). Corporate social responsibility and tax aggressiveness: A test of legitimacy theory. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 26(1), 75–100. <https://doi.org/10.1108/09513571311285621>
- Lastanti, H. S., & Salim, N. (2018). PENGARUH PENGUNGKAPAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY , GOOD CORPORATE GOVERNANCE ,

- DAN. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 0832, 27–40.
- Machmuddah, Z., & T.A.H, N. (2018). Good corporate governance. *Jurnal Riset Akuntansi*, 8(2), 11–17.
- Maulida, Aufa, K., & Adam, H. (2012). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Sustainability Performance. *Jurnal SI Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Malang*.
- Murnita, P., & Putra, I. made. (2018). Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas dan Leverage sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 23, 26.
<https://doi.org/10.24843/eja.2019.v28.i01.p02>
- Mustanda, I. K., & Suwardika, I. N. A. (2017). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti. *None*, 6(3), 254488.
- Nahda, K., & Harjito, D. A. (2011). Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Siasat Bisnis*, 15(1), 1–12.
<https://doi.org/10.20885/jsb.vol15.iss1.art1>
- Nugroho, M., Arif, D., & Halik, A. (2021). The effect of loan-loss provision, non-performing loans and third-party fund on capital adequacy ratio. *Accounting*, 7(10), 943–950.
<https://doi.org/10.5267/j.ac.2021.1.013>
- Okta, W., & Ikhsan, B. R. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Pendidikan Akuntansi & Keuangan*, 6(2).
<https://doi.org/10.17509/jpak.v2i2.15464>
- Pizarro, V, & Cademamartori, M. (2012). he Influence of Insiders and Institutional Owners on the Value, Transparency, and Earnings Quality of Chilean Listed Firms. *Editorial Manager (Tm) for Contemporary Accounting Research Manuscript Draft*.
- Putra, A. G. T. D., & Wirakusuma, M. G. (2017). Pengaruh Corporate Social Responsibility Disclosure Terhadap Harga Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 19(3), 1719–1746.
<https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/view/22432>
- Rely, G., & Kkg, I. B. I. (2018). An Effecting of Corporate Social Responsibility , Managerial Ownership , Institutional Ownership of Firm Values Towards Real Earnings Management. *Research Journal of Finance and Accounting*, 9(18), 66–77.
- Rokhman, M. T. N. (2019). *The Role of Institutional Ownership as Moderating Corporate Social Responsibility (CSR) Programs on Corporate Values*. 3(6), 19–25.
- Rudangga, G., & Sudiarta, M. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(7), 569–576.
<https://doi.org/10.32528/psneb.v0i0.5210>
- Sayekti, Yosefa, & Sensi, L. W. (2007). Pengaruh CSR Disclosure erhadap Earning Response Coefficient.

Simposium Nasional Akuntansi X.

- Sugiharto, Laksamana, S., Tenri, A., Bacelius, R., Rudjito, Zaenal, S., Muwardi, S., Tony, P., Singgih, R., Djokosantoso, M., Baharudin, M., Lim, T., Azman, M., Arwin, R., & Hotasi, N. (2005). *Indonesian BUMN: Isu, kebijakan dan strategi* (N. D. Riant & R. Siahaan (eds.)).
- Sugiono. (2013). *Metodelogi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D* (p. 13). Bandung: ALFABETA.
- Sugiyono. (2005). *Memahami Penelitian Kualitatif* (p. 62). Bandung: CV. Alfabeta.
- Sugiyono. (2010). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, kualitatif, dan R&D* (p. 73).
- Wahidahwati. (2002). Pengaruh Kepemilikan Menejerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 5 no. 1.
- Widianingsih, D. (2018). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, serta Komite Audit pada Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan CSR sebagai Variabel Moderating dan Firm Size sebagai Variabel Kontrol. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 19(1), 38. <https://doi.org/10.29040/jap.v19i1.196>
- Yanti, P. D. M., & Abundanti, N. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Properti, Real Estate Dan Konstruksi Bangunan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(9), 5632. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i09.p14>

