

The Effect of CSR and Ownership Structure on Performance with GCG Moderation in Non-Cyclical Consumer Sector Companies

Pengaruh CSR dan Ownership Structure Terhadap Kinerja dengan Moderasi GCG pada Perusahaan Sektor Consumer Non-Cyclical

Rifki Tri Nurasa¹, Susy Muchtar²

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Trisakti, Indonesia

¹rifkitrinurasa@gmail.com, ²susy_muchtar@trisakti.ac.id

Abstract

The purpose of this study is to examine the effect of corporate social responsibility institutional ownership, foreign ownership, corporate social responsibility, institutional ownership, corporate governance, foreign ownership, leverage, firm size on firm value. The data collection used includes secondary data collection techniques; sourced from materials published on the Indonesia Stock Exchange website, BPS website, and the web pages of all research subjects. The data in this study is classified as information on noncyclicals consumer sector companies listed on the IDX from 2019 to 2023. The results of this study are concluded CSR and Firm Size do not have a significant effect on firm value, Institutional Ownership, Foreign Ownership, and Leverage have a significant positive effect on firm value. Independent Commissioners and the Audit Committee can moderate the effect of Foreign Ownership on firm value, whereas Independent Commissioners and the Audit Committee cannot moderate the effect of CSR on firm value. Independent Commissioners can moderate the effect of Institutional Ownership on firm value, while the Audit Committee cannot moderate the effect of Institutional Ownership on firm value.

Keywords: *Corporate Social Responsibility Institutional Ownership, Foreign Ownership, Corporate Governance, Leverage, Firm, Company Value.*

Abstrak

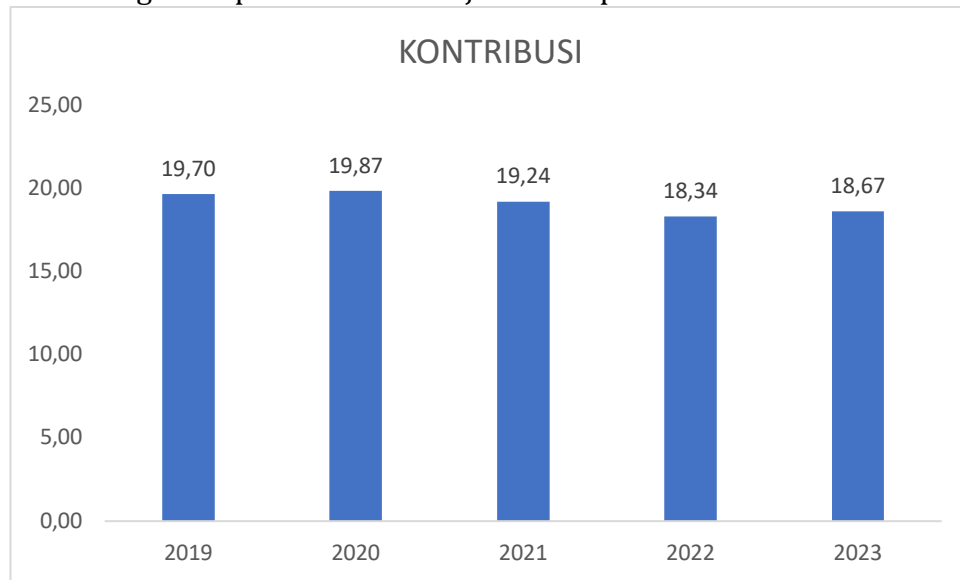
Tujuan Penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh corporate social responsibility, institutional ownership, foreign ownership terhadap kinerja perusahaan dengan corporate governance sebagai variabel moderasi. Pengumpulan data melalui metode purposive sampling yaitu sebanyak 27 perusahaan sektor konsumen non-cyclical bersumber dari bahan-bahan yang dipublikasikan di laman web Bursa Efek Indonesia, website BPS, dan laman web seluruh subjek penelitian sepanjang tahun 2019 hingga 2023. Hasil dalam penelitian ini disimpulkan sebagai berikut CSR dan Firm Size tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, Institutional Ownership, Foreign Ownership, dan Leverage berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, Komisaris Independen dan Komite Audit dapat memoderasi pengaruh Foreign Ownership terhadap nilai perusahaan, sedangkan Komisaris Independen dan Komite Audit tidak dapat memoderasi pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan, komisaris independen dapat memoderasi pengaruh Institutional Ownership terhadap nilai perusahaan, dan komite audit tidak dapat memoderasi pengaruh Institutional Ownership terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: *Corporate Social Responsibility, Institutional Ownership, Foreign Ownership, Corporate Governance, Leverage, Firm, Nilai Perusahaan.*

1. Pendahuluan

Industri manufaktur memainkan peran penting dalam perekonomian Indonesia selama periode 2019-2023, kontribusi sektor manufaktur terhadap PDB nasional berada pada kisaran 19,70% pada tahun 2019 lalu mengalami kenaikan pada tahun 2020 menjadi 19,87%, dan sedikit mengalami penurunan pada tahun 2021 dan 2022 menjadi 19,24% dan 18,34% lalu terjadi peningkatan kembali pada tahun 2023

menjadi 18,67% (<https://www.bps.go.id>). Kondisi diatas menunjukkan bahwa sektor manufaktur mengalami penurunan kinerja selama periode 2019-2023.



Gambar 1. Kontribusi Manufaktur pada PDB Nasional

Sumber: <https://www.bps.go.id>

Dari perusahaan manufaktur tersebut, ada beberapa jenis perusahaan yang termasuk dalam kategori non-cyclical. Pelanggan non-cyclical adalah mereka yang membeli produk atau layanan yang permintaannya relatif stabil sepanjang waktu, terlepas dari kondisi ekonomi. Contoh industri non-cyclical meliputi makanan, farmasi, kebutuhan rumah tangga, dan utilitas. Kinerja perusahaan dalam ruang lingkup mikro dilihat dari sisi perusahaan dapat dilihat dari berbagai macam pendekatan salah satunya adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan mencerminkan keadaan perusahaan saat ini serta dapat menggambarkan prospek perusahaan dimasa mendatang yang dikaitkan dengan harga saham di pasar modal (Hirdinis, 2019). Gharbi dan Jarboui (2024) mengukur nilai perusahaan dengan menggunakan Tobin's Q dilihat dari sisi nilai pasar saham dan nilai buku suatu perusahaan dengan melihat potensi perkembangan harga saham suatu perusahaan.

Salah satu yang dapat menjadi pertimbangan dalam memperngaruhi nilai perusahaan adalah *corporate social responsibility* (CSR). Konsep CSR yang membahas dampak sosial perusahaan, menjadi semakin penting bagi para pemangku kepentingan dalam beberapa tahun terakhir (Schröder, 2021). CSR tidak hanya untuk kepentingan pemegang saham tetapi juga untuk kepentingan pemangku kepentingan dalam pengelolaan bisnis (Gharbi dan Jarboui, 2024). CSR dimanfaatkan oleh manajer perusahaan sebagai strategi dalam mengatur atau mengelola keuntungan perusahaan (Schröder, 2021).

Dalam penelitian Bonar Habib Purba et al., (2024) menyimpulkan pelaksanaan CSR dapat meningkatkan nilai perusahaan karena CSR yang efektif dapat membantu perusahaan mengurangi konflik sosial, meningkatkan kesejahteraan karyawan, dan memastikan keberlanjutan operasional. Gharbi dan Jarboui (2024) menegaskan bahwa perusahaan dengan inisiatif tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) yang tinggi cenderung menumbuhkan kepercayaan publik yang signifikan, sehingga reputasi yang baik dapat meningkatkan loyalitas pelanggan dan mempermudah

perusahaan dalam menarik investor, yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. CSR dapat dilihat melalui biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan. Biaya CSR mengacu pada jumlah dana yang dialokasikan perusahaan untuk melaksanakan berbagai program tanggung jawab sosial.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah *ownership structure* atau struktur kepemilikan yang merupakan susunan kepemilikan saham dalam suatu perusahaan (Wei et al., 2015). Trafalgar dan Africa, (2019) menyatakan sebuah perusahaan perlu menyampaikan informasi yang lengkap, relevan, dan akurat terkait struktur kepemilikannya, karena informasi tersebut menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam proses pengambilan keputusan investasinya yang dapat berdampak pada nilai perusahaan. Dalam penelitian (Mishra dan Kapil, 2017) menyimpulkan bahwa *ownership structure* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini disebabkan karena adanya kontrol yang dimiliki oleh para pemegang saham. *Ownership structure* dapat menentukan keputusan pendanaan perusahaan sesuai dengan karakteristik khas mereka atau didorong oleh faktor lingkungan dimana perusahaan beroperasi (Javaid et al., 2021). *Ownership structure* juga diklasifikasikan sebagai, kepemilikan Institusional atau *Institutional Ownership*, dan kepemilikan asing atau *Foreign Ownership* (Wei et al., 2014).

Institutional Ownership yang memiliki saham besar dapat mendorong perusahaan untuk lebih bertanggung jawab secara sosial, meningkatkan nilai perusahaan melalui reputasi yang baik di mata pemangku kepentingan (Schmidt et al., 2017). *Institutional Ownership* sebagai investor yang besar dan seringkali berorientasi jangka panjang memberikan peran penting dalam tata kelola perusahaan, stabilitas pasar, dan penerapan praktik bisnis yang bertanggung jawab. Kehadiran *Institutional Ownership* dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan, tetapi juga menambah kompleksitas dalam pengambilan keputusan strategis (Akter et al., 2024). Menurut penelitian Wu et al., (2022), *institutional ownership* memiliki hubungan positif terhadap nilai perusahaan. Hendijani Zadeh et al., (2023) menyimpulkan *Institutional Ownership* memiliki tanggung jawab besar terhadap hasil perusahaan, yang pertama *institutional ownership* memiliki tujuan yang kuat untuk mengurangi praktik negatif perusahaan melalui pemantauan mereka terhadap manajemen. Kedua, memiliki tujuan untuk memantau perusahaan, sehingga memainkan peran penting dalam menghilangkan konflik keagenan dan mencapai pengelolaan yang efektif sehingga bisa memengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari studi milik Gharbi dan Jarbou (2024) terkait pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi GCG yang diteliti di Prancis pada tahun 2024, dengan menambahkan variabel baru yaitu *ownership structure* dan studi ini dilakukan pada perusahaan sektor *noncyclical* di Indonesia. Dengan latar belakang di atas, peneliti melakukan penelitian dengan judul "Pengaruh Corporate Social Responsibility Dan Ownership Structure Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Moderasi Corporate Governance Pada Perusahaan Sektor Non Cyclical"

2. Tinjauan Pustaka

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan (*firm value*) merupakan ukuran kinerja perusahaan yang mencerminkan persepsi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan di masa depan (Baihaqi et al., 2021). Tujuan utama

perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan dengan berupaya mensejahterakan pemilik atau pemegang sahamnya.

Corporate Social Responsibility (CSR)

Gantino dan Alam (2021) menjelaskan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) adalah komitmen perusahaan untuk berkontribusi dalam waktu yang lama terhadap tantangan sosial atau lingkungan tertentu, dengan tujuan menciptakan kondisi yang lebih baik. Penelitian tersebut juga menegaskan bahwa CSR merupakan strategi untuk meningkatkan kepercayaan masyarakat dan investor terhadap perusahaan.

Ownership Structure

Ownership structure atau struktur kepemilikan adalah susunan kepemilikan saham dalam suatu perusahaan, struktur kepemilikan mencerminkan distribusi kontrol dan hak alokasi keuntungan dalam suatu perusahaan (Wei et al., 2015). Ownership structure atau struktur kepemilikan menunjukkan karakteristik pembagian hak-hak para pemilik suatu badan usaha (Afifa et al., 2021). Analisis struktur kepemilikan penting dilakukan karena hal ini sangat penting dalam tata kelola perusahaan (Wu et al., 2022).

Corporate Governance

Leung dan Cheng, (2016) mendefinisikan corporate governance atau tata kelola sebagai sistem mekanisme yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk memastikan bahwa perusahaan beroperasi demi kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya. Berdasarkan definisi ini, corporate governance perusahaan berfokus pada bagaimana sebuah perusahaan diarahkan dan dikelola agar dapat mengakomodasi kepentingan seluruh pemangku kepentingan (stakeholders) secara optimal.

Leverage

Leverage adalah sumber pendanaan dalam suatu perusahaan yang membantu perusahaan mendapatkan pendanaan dari pinjaman utang. Leverage juga berfungsi sebagai ukuran seberapa baik suatu bisnis dapat membayar utangnya dalam jangka panjang maupun jangka pendek (Ibhagui dan Olokoyo, 2018). Sahni dan Kulkarni (2018) menggambarkan perusahaan sebaiknya menggunakan leverage keuangan agar dampak perubahan pendapatan berdampak positif pada pendapatan pemegang saham, dimana biaya hutang menciptakan tekanan pada pendapatan yang dihasilkan oleh bisnis dan dengan demikian mengurangi laba.

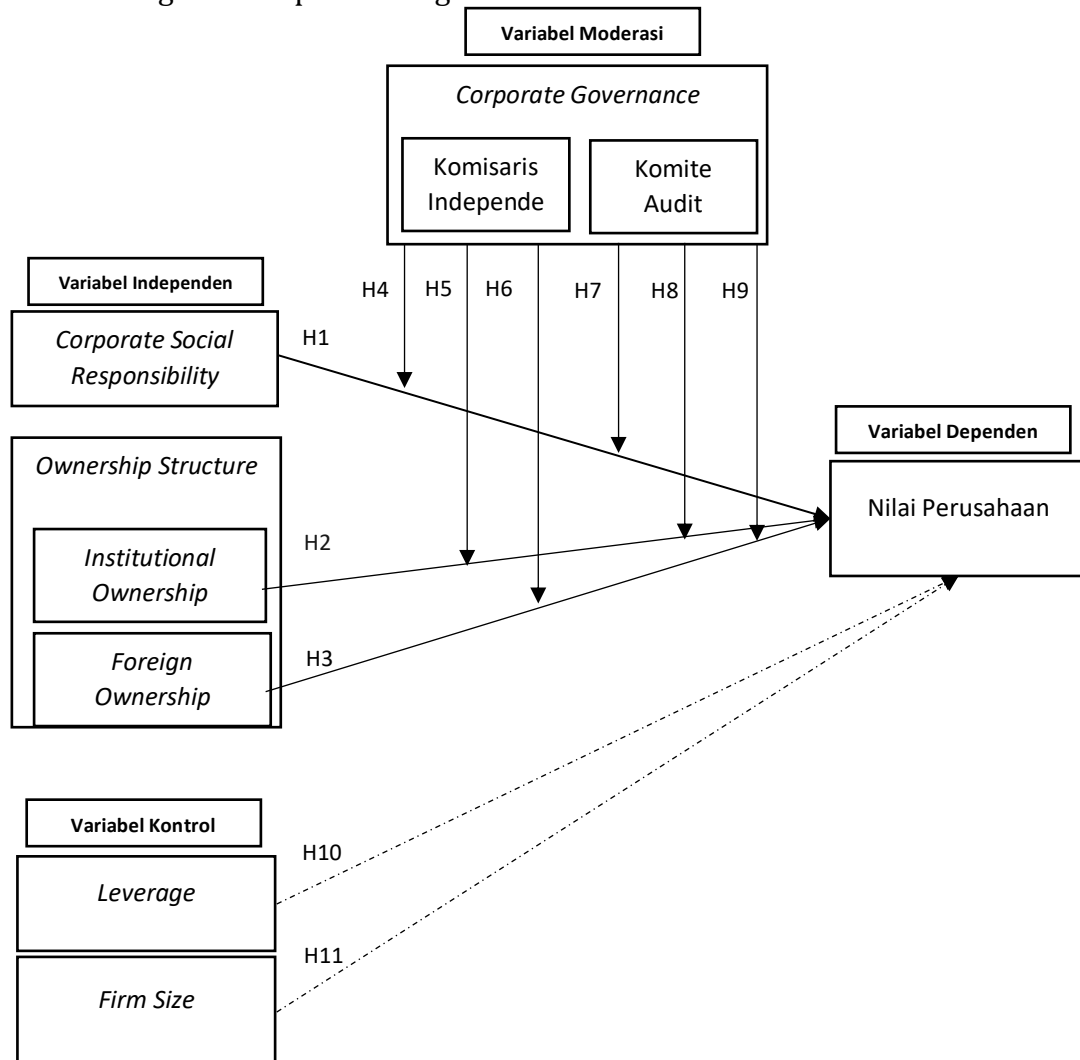
Firm Size

Gharbi dan Jarboui (2024) menyatakan ukuran perusahaan menentukan besar atau kecilnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. Logaritma dari jumlah keseluruhan aset perusahaan menjadi tolak ukur dari skala perusahaan tersebut. Perusahaan akan semakin kuat bila ukuran pendapatan, keseluruhan aset, dan keseluruhan modal yang dimiliki semakin meningkat. Menurut (Dang et al., 2017) pengukuran firm size dalam keuangan korporat empiris dapat dilakukan dengan berbagai cara, termasuk total aset dan total penjualan.

Rerangka Konseptual

Penelitian Gharbi dan Jarboui (2024) menyimpulkan bahwa CSR atau *corporate social responsibility* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi dengan *corporate governance*. Hasil penelitian dari Gharbi dan Jarboui (2024) menghasilkan hasil bahwa CSR sebagai pendorong nilai perusahaan.

Penelitian (Lee et al., 2015) menghasilkan temuan *corporate governance* atau tata kelola perusahaan yang baik dapat memperkuat pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan memastikan bahwa hak dan kepentingan semua pemegang saham terlindungi. Berdasarkan beberapa penjelasan diatas, maka dapat dibentuk rerangka konseptual sebagai berikut:



Gambar 2. Rerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

Bagian ini menjelaskan bagaimana pengaruh antara *corporate social responsibility*, *ownership structure* sebagai variabel independen atau variabel bebas, *corporate governance* sebagai moderasi, *leverage* dan *firm size* sebagai variabel kontrol terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependen atau variabel terikat. Pengembangan hipotesis yaitu berasal dari hasil penelitian sebelumnya untuk dapat mengetahui pengaruh dari masing-masing *variabel independent*.

Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh CSR dan nilai perusahaan telah menjadi subyek banyak literatur yang terus berkembang. Penelitian dari (Velte, 2022a) menyatakan CSR memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan melalui peningkatan hubungan dengan pemangku kepentingan, termasuk investor yang berorientasi pada keberlanjutan. Pelaksanaan CSR dapat meningkatkan nilai perusahaan karena CSR yang efektif dapat membantu perusahaan mengurangi konflik sosial, meningkatkan kesejahteraan karyawan, dan memastikan keberlanjutan operasional (Bonar Habib Purba et al., 2024).

Tsang et al., (2020) didalam penelitiannya menemukan bahwa kinerja CSR yang baik berhubungan positif dengan Tobin's Q, yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur nilai pasar perusahaan dibandingkan nilai buku asetnya. Perusahaan dengan kinerja CSR yang tinggi cenderung memiliki reputasi yang lebih baik di mata investor, yang menghasilkan peningkatan kepercayaan pasar. Kesimpulan dari Gharbi dan Jarbouei (2024) mendapati bila CSR berdampak positif terhadap nilai perusahaan. berdasarkan penelitian – penelitian diatas maka ditemukan hipotesis sebagai berikut:

H1: *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh *Institutional Ownership* terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional atau *Institutional Ownership* diyakini memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan perusahaan karena institusional biasanya memiliki modal besar dan dapat memberikan pengaruh substansial dalam pengambilan keputusan. Di dalam penelitian Odeh Salem Almari et al (2021), menyampaikan bila Institutional Ownership memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian (Fadel Sayed & Ajmi Jasim, 2017) ini menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional dalam bentuk lembaga keuangan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan memberikan stabilitas dalam pengambilan keputusan strategis.

Kehadiran investor institusional sering kali mendorong penerapan tata kelola perusahaan yang lebih baik. Misalnya, transparansi yang lebih besar dalam pelaporan keuangan dan pengambilan keputusan strategis dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham lain. Studi dari Doğan, (2020) menemukan bahwa kepemilikan institusional meningkatkan nilai perusahaan dengan mendorong transparansi dan tata kelola yang lebih baik. Berdasarkan penelitian – penelitian diatas maka ditemukan hipotesis sebagai berikut:

H2: *Institutional Ownership* berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan.

Pengaruh *Foreign ownership* terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian dari Luong et al., (2015) menyatakan bahwa *foreign ownership* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kehadiran investor asing mendorong inovasi perusahaan melalui pengawasan aktif, toleransi terhadap risiko kegagalan, dan transfer pengetahuan lintas negara. Pengaruh ini tidak hanya memperkuat daya saing perusahaan tetapi juga meningkatkan kontribusinya terhadap ekonomi secara keseluruhan. *Foreign ownership* dapat mengurangi masalah keagenan ketika mereka memiliki sejumlah besar saham di perusahaan dan merupakan pemegang saham pengendali (Al-Shouha et al., 2024).

Dalam penelitian Bena et al., (2015) juga menjelaskan *foreign ownership* berkontribusi terhadap peningkatan inovasi perusahaan, yang diukur dengan jumlah paten yang diajukan. Hal ini menunjukkan bahwa *foreign ownership* mendorong aktivitas penelitian yang menghasilkan nilai nyata bagi perusahaan. *Foreign ownership* cenderung lebih mampu mentoleransi risiko tinggi terkait dengan inovasi dibandingkan investor domestik, karena diversifikasi portofolio global mereka. Berdasarkan penelitian – penelitian diatas maka ditemukan hipotesis sebagai berikut:

H3: *Foreign ownership* berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan.

Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh Komisaris Independen

Dalam penelitian Gharbi dan Jarboui (2024) menyimpulkan bahwa CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi dengan *corporate governance*. Perusahaan yang memiliki tata kelola yang baik dan pelaksanaan CSR yang substantif cenderung lebih dipercaya oleh masyarakat dibandingkan dengan perusahaan yang hanya menggunakan CSR sebagai alat pemasaran (Velte, 2022a). Dalam studi dari Tsang et al., (2020) menyatakan CSR dipengaruhi oleh komisaris independen yang baik dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian lain menunjukkan bahwa peran komisaris independen dalam memoderasi hubungan antara CSR dan nilai perusahaan cenderung positif, karena pengawasan komisaris yang baik mampu meningkatkan efektivitas CSR melalui peningkatan kredibilitas di mata pemangku kepentingan (Mamluatul Mubarakah et al., 2020). Berdasarkan penelitian – penelitian diatas maka ditemukan hipotesis sebagai berikut:

H4: *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh Komisaris Independen

Pengaruh *Institutional Ownership* terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh Komisaris Independen

Institutional Ownership yang diawasi dengan tata kelola perusahaan yang baik meningkatkan nilai perusahaan secara signifikan, melalui pengawasan komisaris independen yang lebih baik terhadap keputusan strategis (Agus dan Muhyarsyah, 2021). Dengan komisaris independen yang efektif, pemegang saham institusional dan manajerial dapat lebih mudah dalam mengawasi manajemen dan memastikan pengambilan keputusan yang berorientasi pada peningkatan nilai perusahaan (Schmidt et al., 2017).

Penelitian Winingrum, (2020) menemukan bahwa komisaris independen memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Selain itu, penelitian lain menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan komisaris independen dapat memperkuat pengaruh tersebut (Amaliyah & Herwiyanti, 2019). Berdasarkan penelitian – penelitian diatas maka ditemukan hipotesis sebagai berikut:

H5: *Institutional Ownership* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh Komisaris Independen

Pengaruh *Foreign Ownership* terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh Komisaris Independen

Corporate governance (CG) yang efektif berperan penting dalam memitigasi risiko yang mungkin timbul dari adanya kepemilikan asing, dengan memastikan bahwa semua pemangku kepentingan memperoleh akses yang adil terhadap informasi perusahaan (Lee et al., 2015). Sebuah literatur menunjukkan bahwa ketika komisaris independen berjalan dengan baik, efek positif dari *foreign ownership* terhadap nilai perusahaan dapat lebih optimal (Kim et al., 2023). Kondisi ini diakibatkan kontrol dan pengawasan yang kuat dari komisaris independen dapat mengurangi risiko pengambilan keputusan yang mengutamakan kepentingan pemegang saham asing saja, yang mungkin tidak sejalan dengan kepentingan perusahaan secara keseluruhan (Bena et al., 2015).

Penelitian sebelumnya menjelaskan bila komisaris independen yang kuat bisa memperkuat *foreign ownership* dalam memengaruhi nilai perusahaan. Perihal ini disebabkan oleh kemampuan dewan komisaris yang baik untuk mengurangi potensi konflik kepentingan antara pemegang saham lokal dan asing serta mendorong manajemen untuk mengadopsi kebijakan yang berpihak pada kepentingan jangka panjang pemegang saham (Luong et al., 2015). Berdasarkan penelitian – penelitian diatas maka ditemukan hipotesis sebagai berikut:

H6: *Foreign Ownership* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh Komisaris Independen

Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh Komite Audit

Komite audit berperan dalam mengawasi proses pelaporan keuangan dan memastikan kepatuhan terhadap regulasi. Dengan fungsi pengawasan yang efektif, komite audit dapat memastikan bahwa inisiatif CSR dilaksanakan dengan transparan dan akuntabel, sehingga memperkuat pengaruh positif CSR terhadap nilai perusahaan (Gunawan dan Paramitha, 20204). Menurut teori *Good Corporate Governance* (GCG), Komite Audit yang kuat mampu meningkatkan pengawasan terhadap kebijakan perusahaan, termasuk CSR. (Amaliyah & Herwiyanti, 2019) menyatakan komite audit memiliki peran penting dalam meningkatkan transparansi dan akuntabilitas perusahaan. Keberadaan Komite Audit yang efektif dapat memastikan bahwa program CSR tidak hanya sekadar formalitas atau pencitraan tetapi benar-benar dijalankan dengan baik dan memiliki dampak positif bagi perusahaan. Berdasarkan penelitian – penelitian diatas maka ditemukan hipotesis sebagai berikut:

H7: *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh Komite Audit

Pengaruh *Institutional Ownership* terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh Komite Audit

Menurut penelitian Fwadzi (2024) keberadaan komite audit yang efektif dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap kualitas tata kelola perusahaan, yang pada akhirnya memperkuat hubungan antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan. Dengan adanya komite audit yang berkinerja baik, pemegang saham institusional dapat lebih percaya bahwa kebijakan manajemen akan diarahkan untuk kepentingan pemegang saham, sehingga meningkatkan keyakinan pasar terhadap nilai perusahaan.

Komite audit bertanggung jawab untuk memastikan bahwa laporan keuangan perusahaan transparan dan sesuai dengan standar akuntansi yang berlaku. Ketika perusahaan memiliki komite audit yang efektif, pemegang saham institusional akan lebih percaya bahwa laporan keuangan yang disajikan dapat diandalkan dan keputusan manajemen diambil dengan pertimbangan yang matang. Dengan demikian, komite audit dapat memperkuat hubungan antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan (Schmidt et al., 2017). Berdasarkan penelitian – penelitian diatas maka ditemukan hipotesis sebagai berikut:

H8: *Institutional Ownership* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh Komite Audit

Pengaruh *Foreign Ownership* terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh Komite Audit

Pemegang saham asing sering kali menghadapi asimetri informasi yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham domestik. Oleh karena itu, mereka lebih mengandalkan mekanisme tata kelola yang kuat, seperti komite audit, untuk memastikan transparansi dan perlindungan terhadap investasi mereka (Lestari dan Setiany, 2023). Bena et al., (2015) menyatakan *foreign ownership* memiliki potensi besar dalam meningkatkan nilai perusahaan dengan membawa praktik tata kelola yang lebih baik, efisiensi operasional yang lebih tinggi, serta akses ke tingkat global. Namun, dampak positif ini hanya dapat dimaksimalkan jika perusahaan memiliki mekanisme tata kelola yang kuat, salah satunya melalui komite audit.

Penelitian lain dari (Dat dan Nguyen, 2023), menyimpulkan bahwa komite audit dapat memperkuat hubungan antara *foreign ownership* dengan nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian – penelitian diatas maka ditemukan hipotesis sebagai berikut berikut

H9: *Foreign Ownership* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh Komite Audit

Pengaruh *firm size* terhadap nilai perusahaan

Firm size atau ukuran perusahaan sebagai faktor yang turut berpengaruh pada nilai perusahaan. Ukuran perusahaan sering kali dianggap sebagai indikator kapasitas perusahaan dalam mengelola sumber daya dan bertahan dalam kompetisi industri (Setiadharmas dan Machali, 2017). Perusahaan besar cenderung memberikan sinyal positif kepada pasar karena biasanya dianggap lebih stabil dan memiliki manajemen yang lebih berpengalaman dalam menghadapi risiko bisnis.

Studi milik (Dat dan Nguyen, 2023) memperlihatkan bila *firm size* secara positif memengaruhi nilai perusahaan, terutama pada perusahaan yang beroperasi di pasar dengan persaingan yang tinggi. Hal ini dikarenakan perusahaan besar lebih mampu menghadapi tekanan pasar dan mempertahankan pangsa pasar mereka. Lain hal dengan studi ini yang memperjelas bila dalam kondisi tertentu, *firm size* yang terlalu besar dapat menyebabkan inefisiensi dan birokrasi, sehingga bisa menurunkan nilai perusahaan jika tidak dikelola dengan baik.

H10: *firm size* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian dari Tessya Nova dan Sutrisno, (2023) menunjukkan *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penggunaan utang dianggap sebagai

sinyal positif oleh pasar, menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya di masa depan (Ludiyono dan Sutrisno, 2022). Perusahaan yang memanfaatkan utang secara efektif dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Satria Bagaskara et al., (2021) didalam penelitiannya menyebutkan bahwa tingkat hutang bertindak sebagai alat disiplin keuangan. Selain itu, semakin banyak leverage bakal memaksimalkan nilai perusahaan. Demikian pula studi dari (Aqdam Baihaqi et al., 2023) mengungkapkan bila leverage secara positif memengaruhi nilai perusahaan. Leverage memungkinkan perusahaan untuk mengurangi beban pajak karena bunga utang dapat dikurangkan dari pajak. Berdasarkan penelitian – penelitian diatas maka ditemukan hipotesis sebagai berikut:

H11: leverage berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3. Metode

Jenis penelitian yang digunakan adalah uji hipotesis dengan tujuan untuk menguji pengaruh variabel independen—*corporate social responsibility, ownership structure*, dan *corporate governance* —terhadap variabel dependen—nilai perusahaan. Selain itu, *corporate governance* berfungsi sebagai variabel moderasi, dengan variabel kontrol meliputi *firm size* dan *leverage*.

Penelitian ini menggunakan data panel, yakni gabungan data *cross-sectional* dan *time series* dari perusahaan sektor konsumen *noncyclicals* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019 hingga 2023. Kajian komprehensif ini mencakup 27 perusahaan industri *noncyclicals* yang tercatat di BEI pada tahun 2019 hingga 2023.

Metode Pengumpulan Data

Pendekatan pengumpulan data yang dipergunakan meliputi teknik pengumpulan data sekunder; data sekunder bersumber dari bahan-bahan yang dipublikasikan di laman web Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), website BPS (www.bps.go.id), dan laman web seluruh subjek penelitian. Data dalam studi ini tergolong sebagai informasi perusahaan sektor konsumen *noncyclicals* yang tercatat di BEI sepanjang tahun 2019 hingga 2023.

Metode Penarikan Sampel

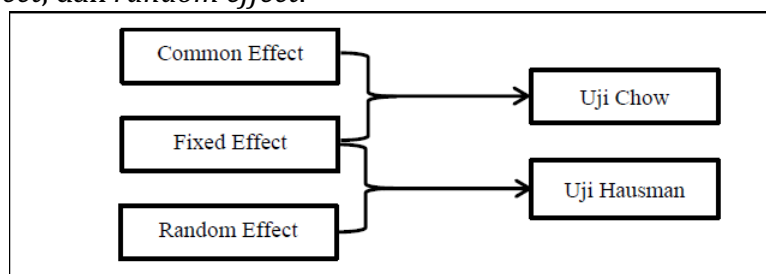
Studi ini menggunakan teknik pengumpulan data sekunder yang dilakukan dengan memperoleh catatan keuangan, laporan tahunan dan juga laporan keberlanjutan perusahaan dari website perusahaan dan situs resmi BEI di www.idx.co.id. Sampel penelitian ini ialah perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019 hingga 2023.

Tabel 1. Kriteria Pengumpulan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan Consumer Non-Cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	130
2	Perusahaan Consumer Non-Cyclicals yang baru terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2023	(59)
3	Perusahaan yang delisting selama jangka waktu 2019 hingga 2023	(3)
4	Perusahaan yang menyusun laporan keuangannya tidak dalam mata uang rupiah.	(2)
5	Perusahaan yang tidak memiliki data yang dibutuhkan sesuai dengan variabel yang dibutuhkan.	(39)
6	Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria	27
7	Jumlah observasi pada 5 tahun x 27 perusahaan	135

Metode Pengujian Data

Studi ini menggunakan metode regresi data panel untuk analisis data. Metode ini berupaya untuk mengevaluasi dan menilai CSR (*corporate social responsibility*), OS (*ownership structure*), CG (*corporate governance*), *size* (ukuran perusahaan), dan *leverage* yang mampu memengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan yang tercatat di BEI. Model data panel yang termasuk dalam regresi data panel meliputi *common effect*, *fixed effect*, dan *random effect*.

**Gambar 3. Proses Pemilihan Model Dalam Data Panel****Tabel 3. Hasil Uji Chow**

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	10.101302	(30,107)	0.0000
Cross-section Chi-square	202.856964	30	0.0000

Sumber: Hasil Olah Data Eviews 9

Berdasarkan hasil Uji Chow pada tabel 3, dihasilkan Prob. Cross-section Chi-square sebesar $0,0000 < 0,05$ sehingga H_0 ditolak (H_a diterima) dan dapat disimpulkan model yang tepat untuk digunakan adalah *Fixed Effect Model*.

Tabel 4. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-sq. Statistics	Chi-Sq.d.f	Prob.
Cross-section Random	27.580797	13	0.0103

Sumber: Hasil Olah Data Eviews 9

Berdasarkan hasil Uji Hausman pada tabel 4, dihasilkan Prob. *Cross-section Random* sebesar $0,0103 < 0,05$ sehingga H_0 ditolak (H_a diterima) dan dapat disimpulkan model yang tepat untuk digunakan adalah *Fixed Effect Model*.

Tabel 5. Pengujian F (Uji Simultan)

F-statistic	Prob(F-statistic)
32.43884	0.000000

Sumber: Hasil Olah Data Eviews 9

Hasil pengolahan untuk pengujian F dapat dilihat pada tabel 5 berdasarkan data dalam tabel diperoleh nilai p-value dari F sebesar $0,000 < 0,05$. Dengan demikian dapat disimpulkan model H_0 ditolak (H_a diterima) sehingga terbukti terdapat variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap variabel dependennya.

Tabel 6. Pengujian Koefisien Determinasi (R^2)

R^2	Adjusted R^2
0.928755	0.900125

Sumber: Hasil Olah Data Eviews 9

Hasil pengujian koefisien determinasi ditunjukkan dengan tabel 6 dengan penjelasan sebagai berikut. Diperoleh nilai adjusted R^2 sebesar 0,928755 yang artinya variasi atau perilaku dari variabel independen yaitu CSR, *Institutional Ownership*, *Foreign Ownership*, *Firm Size*, dan *Leverage* sebesar 90% sedangkan sisanya sebesar 10% adalah variasi dari variabel independen lain yang mempengaruhi Nilai Perusahaan tetapi tidak dimasukkan dalam model.

Metode Analisis Data

Model regresi data panel yang digunakan setelah meninjau pandangan (Panigrahi et al., 2023). Memanfaatkan kerangka konseptual yang sudah ditetapkan untuk menguji dampak tanggung jawab sosial perusahaan, struktur kepemilikan, tata kelola perusahaan, ukuran perusahaan, dan *leverage* terhadap nilai perusahaan, model persamaan berikut dikembangkan:

$$\begin{aligned}
 FV = & \alpha + \beta_0 + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 INSOWN_{it} + \beta_3 FOROWN_{it} + \beta_4 KI_{it} + \beta_5 KA_{it} + \beta_6 CSR * KI_{it} \\
 & + \beta_7 INSOWN * KI_{it} + \beta_8 FOROWN * KI_{it} + \beta_9 CSR * KA_{it} + \beta_{10} INSOWN * KA_{it} \\
 & + \beta_{11} FOROWN * KA_{it} + \beta_{12} Size_{it} + \beta_{13} LEV_{it} + \varepsilon_{it}
 \end{aligned}$$

α	= Konstanta
β	= Koefisien Regresi
FV	= Firm Value
CSR	= Corporate Social Responsibility
INSOWN	= Institutional Ownership
FOROWN	= Foreign Ownership
KI	= Komisaris Independen
KA	= Komite Audit
Size	= Firm Size
Lev	= Leverage
e	= Residual Error

Uji Hipotesis (T-test)

Untuk memastikan apakah setiap variabel bebas mampu memengaruhi signifikan bagi variabel terikat, maka perlu melakukan pengujian berikut.

Hipotesis uji t terlampir pada penjelasan di bawah.

H_0 : variabel bebas tanpa memengaruhi variabel terikat

H_a : variabel bebas memengaruhi variabel terikat

Ketentuan dalam mengambil keputusan, yaitu:

- Bila signifikansinya di bawah 0.05; menolak H_0
- Bila signifikansinya melebihi 0.05; menerima H_0

4. Hasil dan Pembahasan

Penelitian ini meneliti laporan keuangan dan laporan tahunan untuk sektor *consumer non-cyclical* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019 - 2023 yang diperoleh dari website resmi yaitu www.idx.co.id. Dengan menggunakan metode purposive sampling, terdapat jumlah perusahaan yang menjadi sampel penelitian sebanyak 27 perusahaan.

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dipergunakan untuk menganalisis data dengan cara menggambarkan atau memperlihatkan informasi yang diperoleh tanpa tujuan untuk menarik simpulan umum atau menggeneralisasi (Sugiyono, 2015). Statistik deskriptif menganalisis data yang dikumpulkan dengan menghitung rata-rata dan persentase untuk menjelaskan rata-rata, nilai maksimum, nilai terendah, dan standar deviasi dari kumpulan data.

Tabel 7. Statistik Deskriptif

	N	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.
TOBINSQ	135	1.825	1.011	13.766	0.205	1.747
CSR	135	21.557	21.077	25.433	18.176	1.922
INSOWN	135	52.775	55.530	99.360	0.010	31.556
FOROWN	135	26.018	16.650	94.205	0.040	27.453
KI	135	0.408	0.333	1.000	0.167	0.140
KA	135	3.065	3.000	4.000	3.000	0.247
SIZE	135	29.428	29.175	31.634	27.375	1.218
LEV	135	1.093	0.819	4.935	0.021	1.062

Sumber: Hasil Olah Data Eviews 9

Hasil tabel data statistik deskriptif di atas menunjukkan bahwa variabel CSR memiliki nilai minimum sebesar 18,176 dengan nilai maksimum sebesar 25,433 serta rata-rata yang dihasilkan dari 135 observasi yang diteliti adalah sebesar 21,557 dan standar deviasi sebesar 1,922. Nilai minimum CSR dimiliki oleh PT Midi Utama Indonesia Tbk pada tahun 2020 dan nilai maksimum CSR dimiliki oleh Astra Agro Lestari Tbk tahun 2022. Untuk variabel INSOWN memiliki nilai minimum sebesar 0,01 sedangkan nilai maksimum sebesar 99,360 serta rata-rata yang dihasilkan dari 135 observasi yang diteliti adalah sebesar 52,775 dan standar deviasi sebesar 31,556.

Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan uji regresi pada data panel. Pada penelitian yang menggunakan data panel terdapat tiga model yang bisa digunakan

yaitu model common effect, model fixed effect, dan model random effect. Sebelum melakukan uji regresi maka dilakukan uji model regresi yang akan digunakan. Hasil uji model regresi dalam penelitian ini yaitu menggunakan *Fixed Effect Model*. Uji regresi data panel bertujuan untuk menguji ada atau tidaknya pengaruh CSR, INOWN, FOROWN, LEV, SIZE terhadap TOBINQ

Hasil pengolahan regresi data panel menghasilkan persamaan model regresi yaitu

$$\begin{aligned}
 FV = & 2,56 + 0,0379 CSR_{it} + 0,0022INSOWN_{it} + 0,0197FOROWN_{it} - 0,363KI_{it} \\
 & + 0,997KA_{it} - 0,0221CSR*KI_{it} + 0,0176INSOWN*KI_{it} \\
 & - 0,0115FOROWN*KI_{it} - 0,0108CSR*KA_{it} + 0,0023INSOWN*KA_{it} \\
 & - 0,0045FOROWN*KA_{it} - 0,114Size_{it} + 0,0217LEV_{it} + \varepsilon_{it}
 \end{aligned}$$

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji statistik t ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen dalam menerangkan variabel dependen. Untuk menguji hipotesis statistik dilakukan dengan melihat nilai probabilitas pada hasil analisis menggunakan e-views 9. Pengujian hipotesis juga dapat dilakukan berdasarkan nilai signifikan level 0,10 ($\alpha = 10\%$). Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria yaitu jika nilai $\text{sig.t} > 0,10$, maka H_0 diterima atau hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan).

Tabel 8. Pengujian T (Uji Parsial)

Variabel	Koefisien	Prob.	Kesimpulan
CSR	0.0379	0.1324	Tidak Signifikan
Institutional Ownership	0.0022	0.0314	Positif Signifikan
Foreign Ownership	0.0197	0.0029	Positif Signifikan
CSR * Komisaris Independen	-0.0221	0.5420	Tidak Signifikan
Institutional Ownership * Komisaris Independen	0.0176	*0.0757	Positif Signifikan
Foreign Ownership * Komisaris Independen	-0.0115	0.0000	Negatif Signifikan
CSR * Komite Audit	-0.0108	0.2619	Tidak Signifikan
Institutional Ownership * Komite Audit	0.0023	0.1036	Tidak Signifikan
Foreign Ownership * Komite Audit	-0.0045	*0.0525	Negatif Signifikan
Firm Size	-0.1145	0.1948	Tidak Signifikan
Leverage	0.0217	*0.0676	Positif Signifikan

Sumber: Hasil Olah Data Eviews 9

1. Pengujian variabel CSR terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t pada tabel 8 menunjukkan bahwa variabel CSR memiliki nilai probabilitas sebesar 0,1324 dengan koefisien sebesar 0,0379. Nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel CSR tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. Pengujian variabel *Institutional Ownership* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t pada tabel 8 menunjukkan bahwa variabel *Institutional Ownership* memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0314 dengan koefisien sebesar -0,0022. Nilai probabilitas lebih rendah dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel

Institutional Ownership memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Pengujian variabel *Foreign Ownership* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t pada tabel 8 menunjukkan bahwa variabel *foreign ownership* memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0029 dengan koefisien sebesar 0,0197. Nilai probabilitas lebih rendah dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *foreign ownership* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Pengujian variabel CSR dengan dimoderasi oleh Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t pada tabel 8 menunjukkan bahwa variabel CSR dengan dimoderasi komisaris independen memiliki nilai probabilitas sebesar 0,5420 dengan koefisien sebesar -0,0221. Nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa interaksi ini tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

5. Pengujian variabel *Institutional Ownership* dengan dimoderasi oleh komisaris independen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t pada tabel 8 menunjukkan bahwa variabel *Institutional Ownership* dengan dimoderasi Komisaris Independen memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0757 dengan koefisien sebesar 0,0176. Nilai probabilitas lebih rendah dari 0,010, sehingga dapat disimpulkan bahwa interaksi ini memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

6. Pengujian variabel *Foreign Ownership* dengan dimoderasi oleh komisaris independen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t pada tabel 8 menunjukkan bahwa variabel *Foreign Ownership* dengan dimoderasi komisaris independen memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0000 dengan koefisien sebesar -0,0115. Nilai probabilitas lebih rendah dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa interaksi ini berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

7. Pengujian variabel CSR dengan dimoderasi oleh komite audit terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t pada tabel 8 menunjukkan bahwa variabel CSR dengan dimoderasi komite audit memiliki nilai probabilitas sebesar 0,2619 dengan koefisien sebesar -0,0108. Nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa interaksi ini tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

8. Pengujian variabel *Institutional Ownership* dengan dimoderasi oleh komite audit terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t pada tabel 8 menunjukkan bahwa variabel *Institutional Ownership* dengan dimoderasi komite audit memiliki nilai probabilitas sebesar 0,1036 dengan koefisien sebesar 0,0023. Nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa interaksi ini tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

9. Pengujian variabel *Foreign Ownership* dengan dimoderasi oleh komite audit terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t pada tabel 8 menunjukkan bahwa variabel *Foreign Ownership* dengan dimoderasi komite audit memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0525 dengan koefisien sebesar -0,0045. Nilai probabilitas lebih rendah dari 0,010, sehingga

dapat disimpulkan bahwa interaksi ini memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

10. Pengujian variabel Firm Size terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t pada tabel 8 menunjukkan bahwa variabel *Firm Size* memiliki nilai probabilitas sebesar 0,1948 dengan koefisien sebesar -0,1145. Nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel ini tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

11. Pengujian variabel Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t pada tabel 8 menunjukkan bahwa variabel *Leverage* memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0676 dengan koefisien sebesar 0,0217. Nilai probabilitas lebih rendah dari 0,010, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *Leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh CSR terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan *corporate social responsibility* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini bertentangan dengan hipotesis yang diajukan, sehingga hipotesis kedua ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aulia, (2024) yang menyatakan CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu, temuan ini juga didukung hasil dari Gregory et al., (2014) menyatakan bahwa pengungkapan CSR dalam laporan keberlanjutan, meskipun memiliki tanda positif, tidak cukup untuk meningkatkan nilai perusahaan secara signifikan.

Pengaruh Institutional Ownership terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan *institutional ownership* atau kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Zahro, (2021) yang menemukan bahwa *institutional ownership* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin besar *institutional ownership*, semakin baik pemanfaatan aset perusahaan, yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Studi dari Putu et al., (2021) menyimpulkan *Institutional ownership* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Foreign Ownership terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan *foreign ownership* atau kepemilikan asing memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan. Hasil ini juga sejalan dengan penelitian Bena et al., (2015) yang menyimpulkan bahwa kepemilikan asing memberikan kontribusi signifikan terhadap nilai perusahaan. *Foreign ownership* sering kali berperan sebagai pengawas yang efektif terhadap manajemen perusahaan.

Pengaruh CSR dengan dimoderasi oleh Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan CSR dengan dimoderasi oleh komisaris independen atau komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini bertentangan dengan hipotesis yang diajukan, namun hasil ini sejalan dengan studi (Khaoula dan Moez, 2019) menyimpulkan bahwa peran komisaris independen

sebagai variabel moderasi dalam hubungan CSR dengan nilai perusahaan tidak signifikan.

Pengaruh *Institutional Ownership* dengan dimoderasi oleh Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan *institutional ownership* atau kepemilikan institusional dengan dimoderasi oleh komisaris independen atau komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan studi dari Suhadak et al., (2019) yang membahas bahwa *institutional ownership* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, yang dimoderasi komisaris independen.

Pengaruh *Foreign Ownership* dengan dimoderasi oleh Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil dari penelitian menunjukkan *foreign ownership* dengan dimoderasi oleh *komisaris independen* atau komisaris independen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini bertentangan dengan hipotesis yang diajukan, namun hasil ini sejalan dengan studi Audina Irmalia dan Prasetyo (2020) yang membahas bahwa pengaruh *foreign ownership* komisaris independen terhadap nilai perusahaan, yang dimoderasi komisaris independen, dapat memberikan efek negatif pada nilai perusahaan karena pengawasan yang berlebihan dapat menghambat inovasi dan efisiensi.

Pengaruh CSR dengan dimoderasi oleh komite audit terhadap Nilai Perusahaan

Hasil dari penelitian menunjukkan CSR dengan dimoderasi oleh komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan, namun hasil ini sejalan dengan studi Erlina Sasanti et al., (2023) menyimpulkan bahwa GCG yang diproksikan dengan komite audit menunjukkan bahwa komite audit tidak dapat memoderasi pengaruh *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Institutional Ownership* dengan dimoderasi oleh komite audit terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan *institutional ownership* atau kepemilikan institusional dengan dimoderasi oleh komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan studi dari (Alifia dan Khafid, 2018) yang menunjukkan bahwa kualitas komite audit tidak mampu memoderasi hubungan antara *institutional ownership* dengan nilai perusahaan.

Pengaruh *Foreign Ownership* dengan dimoderasi oleh komite audit terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan *foreign ownership* atau kepemilikan asing dengan dimoderasi oleh komite audit berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian dari Ben Barka dan Legendre, (2017) yang menyatakan *foreign ownership* dengan dimoderasi oleh komite audit berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, meskipun komite audit dirancang untuk memperkuat tata kelola perusahaan, dalam konteks kepemilikan asing, efektivitasnya sangat tergantung pada faktor seperti pemahaman lokal, likuiditas pasar, dan keahlian anggota komite.

Pengaruh *Firm Size* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan *firm size* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Setiadharmas dan Machali, (2017) menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan, yang biasanya diukur melalui total aset, tidak selalu mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atau memenuhi harapan investor.

Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan. Penggunaan utang dianggap sebagai sinyal positif oleh pasar, menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya di masa depan (Ludiyono dan Sutrisno, 2022).

5. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan untuk menganalisis pengaruh CSR, institutional ownership, foreign ownership terhadap nilai perusahaan dengan variabel moderator GCG (Komisaris Independen dan Komite Audit) maka dapat ditarik simpulan sebagai berikut adalah CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, *Institutional Ownership* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, *Foreign Ownership* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, CSR dengan dimoderasi oleh komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, *Institutional ownership* dengan dimoderasi oleh komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, *Foreign ownership* dengan dimoderasi oleh komisaris independen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, CSR dengan dimoderasi oleh komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, *Institutional ownership* dengan dimoderasi oleh komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, *Foreign ownership* dengan dimoderasi oleh komite audit berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, Firm Size tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, Leverage berpengaruh positif signifikan terhadap nilai Perusahaan.

6. Referensi

- Afifa, M. A., Saleh, I., & Haniah, F. (2021). Direct and Mediated Associations Among Ownership Structure, Cash Holdings and Firm Value: The Case of Jordanian Insurance Firms. *Vision*, 25(4), 471–482. <https://doi.org/10.1177/0972262920983989>
- Agus, A., & Muhyarsyah, R. (n.d.). The Impacts Of Institutional Ownership, Leverage And Firm Size To Firm Value With Profitability As A Moderation Variable. *International Journal of Business, Economics and Law*, 24. <https://web.idx.com>
- Akter, A., Wan Yusoff, W. F., & Abdul-Hamid, M. A. (2024). The moderating role of board diversity on the relationship between ownership structure and real earnings management. *Asian Journal of Accounting Research*, 9(2), 98–115. <https://doi.org/10.1108/AJAR-10-2022-0307>
- Al Maeeni, F., Ellili, N. O. D., & Nobanee, H. (2024). Impact of corporate governance on corporate social responsibility disclosure of the UAE listed banks. *Journal of*

- Financial Reporting and Accounting*, 22(4), 769–795.
<https://doi.org/10.1108/JFRA-11-2021-0424>
- Alifia, D., & Khafid, M. (2018). The Moderation Role of the Audit Committee Quality on the Effect of the Ownership Structure on Intellectual Capital Disclosures. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 10(1), 27–39. <https://doi.org/10.15294/jda.v10i1.12994>
- Al-Shouha, L., Khasawneh, O., Ismail, W. N. S. W., & Rashid, N. M. N. N. M. (2024). The mediating effect of accrual earnings management on the relationship between ownership structure and firm value: Evidence from Jordan. *Investment Management and Financial Innovations*, 21(1), 317–330. [https://doi.org/10.21511/imfi.21\(1\).2024.24](https://doi.org/10.21511/imfi.21(1).2024.24)
- Amaliyah, F., & Herwiyanti, E. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, Dan Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan. *Jurnal Akuntansi*, 9(3), 187–200. <https://doi.org/10.33369/j.akuntansi.9.3.187-200>
- Anggreni, M. K. D., & Robiyanto, R. (2021). Pengaruh Struktur Modal Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 10(2), 100. <https://doi.org/10.26418/jebik.v10i2.45162>
- Aqdam Baihaqi, M., Martini, T., Fikriyah, N., Kudus, I., & Author, I. (2023). *Influence Leverage, Company Size, and Shareholding*
- Audina Irmalia, E., & Prasetyo, K. (n.d.). *Product Market Competition, and Firm Performance*. www.ijicc.net
- Baihaqi, N., Geraldina, I., Wijaya Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta Jl Fatmawati Raya, S. R., Labu, P., Cilandak, K., Depok, K., & Khusus Ibukota Jakarta, D. (n.d.). *The Effect Of Capital Structure On Firm Value On Covid-19 Pandemic Emergency Conditions*.
- Ben Barka, H., & Legendre, F. (2017). Effect of the board of directors and the audit committee on firm performance: a panel data analysis. *Journal of Management and Governance*, 21(3), 737–755. <https://doi.org/10.1007/s10997-016-9356-2>
- Ben Fatma, H., & Chouaibi, J. (2023). Corporate governance and firm value: a study on European financial institutions. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 72(5), 1392–1418. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-05-2021-0306>
- Bena, J., Ferreira, M. A., Matos, P., Pires, P., Dennis, D., Dennis, D., Gaspar, J.-M., Hsu, P.-H., Ince, O., Li, K., Ortiz-Molina, H., Simintzi, E., Reenen, J. Van, & Zaldokas, A. (2015). *Are Foreign Investors Locusts? The Long-Term Effects of Foreign Institutional Ownership **.
- Bonar Habib Purba, Haninun, Aminah, & Khairudin. (2024). Good Corporate Governance Mechanism For Implementing Corporate Social Responsibility In Mining Companies. *International Journal of Accounting, Management, Economics and Social Sciences (IJAMESC)*, 2(5), 1631–1642. <https://doi.org/10.61990/ijamesc.v2i5.327>
- Cahya Firdarini, K., & Widya Wiwaha, S. (2023). Khoirunnisa Cahya Firdarini Khoirunnisa Cahya Firdarini Pengaruh Komite Audit Dan Kualitas Audit Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Food And Beverage Di BEI Periode 2018-2022). In *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Indonesia STIE Widya Wiwaha* (Vol. 3, Issue 3).

- Chen, T., Dong, H., Lin, C., Hong, H., Kostovetsky, L., Krüger, P., Lu, Y., Schwert, B., Yu, F., & Yu, X. (2016). *Institutional Shareholders and Corporate Social Responsibility*. <https://ssrn.com/abstract=2924752>
- Dang, C., Li, Z., Yang, C., Foerster, S., Dunbar, C., Larocque, S., Sapp, S., Sheikh, S., Coles, J., Schill, M., Christoffersen, S., Cornelli, F., Matos, P., Almeida, H., Kedia, S., Akey, P., Strahan, P., King, M., Busaba, W., & Athanassakos, G. (2017). *Measuring Firm Size in Empirical Corporate Finance*. <https://ssrn.com/abstract=2345506><https://ssrn.com/abstract=2345506>Electr oniccopyavailableat:<https://ssrn.com/abstract=2345506>
- Dat, P. T., & Nguyen, K. Q. T. (2023). Foreign ownership and national governance quality affect liquidity risk—case in Vietnam. *Cogent Business and Management*, 10(2). <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2244752>
- Doğan, M. (2020). Institutional Ownership and firm Value: A study on the Bist Manufacturing Index. *Ekonomika*, 99(2), 59–75. <https://doi.org/10.15388/EKON.2020.2.4>
- Erlina Sasanti, E., Ali Fikri, M., & Mataram, U. (2023). Jurnal Tata Sejuta STIA Mataram Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Tata Sejuta*, 9, 2023. <http://ejurnalstiamataram.ac.id>
- Fadel Sayed, & Ajmi Jasim. (2017). *COC_ Volume_14_Issue_2_winter_2017_*.
- Farooq, M. A., Khan, G., & Masood, A. (2016). Impact of Financial Leverage on Value of Firms: Evidence from Cement Sector of Pakistan. In *Research Journal of Finance and Accounting* www.iiste.org ISSN (Vol. 7, Issue 9). Online. www.iiste.org
- Fwadzi, F. (2024). Moderating Role Of Institutional Ownership On The Relationship Between Audit Committee Characteristics And Financial Statement Fraud Among Listed Manufacturing Firms In East Africa. In *African Journal of Emerging Issues (AJOEI)*. Online ISSN (Vol. 12, Issue 6).
- Gantino, R., & Alam, L. R. (2021). Pengaruh Intellectual Capital dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dimoderasi oleh Kinerja. *Esensi: Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 10(2), 215–230. <https://doi.org/10.15408/ess.v10i2.18858>
- Gharbi, M., & Jarboui, A. (2024a). The impact of corporate social responsibility on firm financial performance: does corporate governance matter? *International Journal of Law and Management*. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-09-2023-0203>
- Gharbi, M., & Jarboui, A. (2024b). The impact of corporate social responsibility on firm financial performance: does corporate governance matter? *International Journal of Law and Management*. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-09-2023-0203>
- Gregory, A., Tharyan, R., & Whittaker, J. (2014). Corporate Social Responsibility and Firm Value: Disaggregating the Effects on Cash Flow, Risk and Growth. *Journal of Business Ethics*, 124(4), 633–657. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1898-5>
- Gunawan, V., & Paramitha, M. (20204). *CSR*KA positif*.
- Hendijani Zadeh, M., Magnan, M., Cormier, D., & Hammami, A. (2023). Does corporate social responsibility transparency mitigate corporate cash holdings? *International Journal of Managerial Finance*, 19(1), 63–87. <https://doi.org/10.1108/IJMF-07-2021-0339>
- Hirdinis, M. (2019). Capital Structure and Firm Size on Firm Value Moderated by Profitability. In *International Journal of Economics and Business Administration: Vol. VII* (Issue 1). www.idx.co.id,

- Ibhagui, O. W., & Olokoyo, F. O. (2018). Leverage and firm performance: New evidence on the role of firm size. *North American Journal of Economics and Finance*, 45, 57–82. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2018.02.002>
- Kartikasari, D., & Merianti, M. (2016). International Journal of Economics and Financial Issues The Effect of Leverage and Firm Size to Profitability of Public Manufacturing Companies in Indonesia. *International Journal of Economics and Financial Issues* /, 6(2), 409–413. <http://www.econjournals.com>
- Khaoula, F., & Moez, D. (2019). The moderating effect of the board of directors on firm value and tax planning: Evidence from European listed firms. *Borsa Istanbul Review*, 19(4), 331–343. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2019.07.005>
- Lestari, F. D., & Setiany, E. (2023). *Effect of Foreign Ownership, Audit Committee, and Financial Performance on Company Value*. 11(2), 228.
- Leung, N. W., & Cheng, M. A. (2013). Corporate governance and firm value: Evidence from Chinese state-controlled listed firms. *China Journal of Accounting Research*, 6(2), 89–112. <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2013.03.002>
- Ludiyono, S., & Sutrisno. (2022). The Effect of Profitability and Leverage on Firm Value with Dividend Policy as Moderating Variable: Cases on Lq-45 Listed Company. *International Journal of Economics, Business and Management Research*, 06(07), 91–106. <https://doi.org/10.51505/ijebmr.2022.6707>
- Luong, H., Moshirian, F., Nguyen, L., Tian, X., & Zhang, B. (2015). *All errors remain our own*.
- Mamluatul Mubarakah, R., Agustia, D., & Economic, F. (2020). Effect of Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure to Earnings Management with Effectiveness of the Audit Committee as a Moderation Variable. In *International Journal of Innovation, Creativity and Change*. www.ijicc.net (Vol. 10). www.ijicc.net
- Mishra, R., & Kapil, S. (2017). Effect of ownership structure and board structure on firm value: evidence from India. *Corporate Governance (Bingley)*, 17(4), 700–726. <https://doi.org/10.1108/CG-03-2016-0059>
- Nova Lita Simorangkir, Y., Subroto, B., Andayani Fakultas Ekonomi dan Bisnis, W., & Brawijaya, U. (2018). *Pengaruh Corporate Social Responsibility dan Komisaris Independen terhadap Agresivitas Pajak*.
- Odeh Salem Almari, M., Raji Sulaiman Weshah, S., Mohammad Abdullah Saleh, M., Hamad Hasan Aldboush, H., & University Basel A Ali, P. J. (n.d.). Earnings Management, Ownership Structure And The Firm Value: An Empirical Analysis. In *Journal of Management Information and Decision Sciences* (Vol. 24, Issue 7).
- Park, K. (2022). *Foreign Ownership and Firm Value in Japan*. <https://www.researchgate.net/publication/5098547>
- Putu, N., Suhandi, M., & Artikel, I. (2021). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan: Bukti Dari Indonesia Info Artikel Abstrak. In *International Journal of Digital Entrepreneurship and Business (IDEB)* (Vol. 2, Issue 2). <https://ejournal.jic.ac.id/ideb/>
- Ramzan, M., Amin, M., & Abbas, M. (2021). How does corporate social responsibility affect financial performance, financial stability, and financial inclusion in the banking sector? Evidence from Pakistan. *Research in International Business and Finance*, 55. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101314>
- Satria Bagaskara, R., Hendra Titisari, K., & Dewi, R. R. (2021). Pengaruh profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap nilai

- perusahaan. *FORUM EKONOMI*, 23(1), 29–38.
<http://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/FORUM EKONOMI>
- Schiessl, D., Korelo, J. C., & Mussi Szabo Cherobim, A. P. (2022). Corporate social responsibility and the impact on economic value added: the role of environmental innovation. *European Business Review*, 34(3), 396–410.
<https://doi.org/10.1108/EBR-03-2021-0071>
- Schmidt, C., Fahlenbrach, R., Becker, B., Bienz, C., Brav, A., Ben-David, I., Collin-Dufresne, P., Eckbo, E., Erel, I., Goyal, A., Grinstein, Y., Herpfer, C., Ingenhaag, M., Ivashina, V., Lucas, A., Mancini, L., Michaely, R., Minton, B., Raff, K., ... Weisbach, M. (2017). *Do exogenous changes in passive institutional ownership affect corporate governance and firm value?*
- Schröder, P. (2021). Corporate social responsibility (CSR) website disclosures: empirical evidence from the German banking industry. *International Journal of Bank Marketing*, 39(5), 768–788. <https://doi.org/10.1108/IJBM-06-2020-0321>
- Setiadharm, & Machali, M. (2017). The Effect of Asset Structure and Firm Size on Firm Value with Capital Structure as Intervening Variable. *Journal of Business & Financial Affairs*, 06(04). <https://doi.org/10.4172/2167-0234.1000298>
- Setiany, E., Utami, W., & Zamzami, A. H. (2023). Firm value: competitive position and corporate governance during the covid-19 pandemic. *Journal of Governance and Regulation*, 12(3 Special Issue), 266–273.
<https://doi.org/10.22495/jgrv12i3siart8>
- Suhadak, Kurniaty, Handayani, S. R., & Rahayu, S. M. (2019). Stock return and financial performance as moderation variable in influence of good corporate governance towards corporate value. *Asian Journal of Accounting Research*, 4(1), 18–34.
<https://doi.org/10.1108/AJAR-07-2018-0021>
- Tessya Nova, L. E., & Sutrisno. (2023). The Effect of Profitability, Intangible Asset, and Leverage on Dividend Policy and Firm Value. *International Journal of Economics, Business and Management Research*, 07(03), 30–45.
<https://doi.org/10.51505/ijebmr.2023.7303>
- Trafalgar, J., & Africa, L. A. (2019). The effect of capital structure, institutional ownership, managerial ownership, and profitability on company value in manufacturing companies. *The Indonesian Accounting Review*, 9(1), 27–38.
<https://doi.org/10.14414/tiar.v9i1.1619>
- Tsang, A., Hu, W., & Li, X. (2020). *CSR and Firm Value: A Comparative Study of CSR Performance Measures*.
- Velte, P. (2022). Meta-analyses on Corporate Social Responsibility (CSR): a literature review. *Management Review Quarterly*, 72(3), 627–675.
<https://doi.org/10.1007/s11301-021-00211-2>
- Winingrum, S. P. (2020). Analisis Pengaruh Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional, dan Debt to Equity Ratio Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Madani: Ilmu Pengetahuan, Teknologi, Dan Humaniora*, 3(2), 277–288.
<https://doi.org/10.33753/madani.v3i2.122>
- Wajongkere, J., Kalangi, L., Lambey, R., Ekonomi dan Bisnis, F., Akuntansi, J., Sam Ratulangi, U., & Kampus Bahu, J. (2017). Pengaruh biaya corporate social responsibility terhadap laba bersih perusahaan pada pt. United tractor, Tbk. In *Jurnal Riset Akuntansi Going Concern* (Vol. 12, Issue 2). www.unitedtractor.com.id.

- Wei, Z., Xie, F., Zhang, S., We, E. P., Ferris, S., Ford, T., Howe, J., Sprinkle, R., & Varela, O. (1991). *Ownership Structure and Firm Value in China's Privatized*.
- Wu, S., Li, X., Du, X., & Li, Z. (2022). The Impact of ESG Performance on Firm Value: The Moderating Role of Ownership Structure. *Sustainability (Switzerland)*, 14(21). <https://doi.org/10.3390/su142114507>