

Pengaruh Pengungkapan CSR Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas, Leverage, dan Likuiditas Sebagai Moderasi pada Sektor Perbankan di BEI Tahun 2020-2024

Shankisma Bela Negara¹, Djeni Indrajati Widjaja²

^{1,2}Universitas Tarumanagara, Jakarta

shankisma.125249284@stu.untar.ac.id¹

ABSTRACT

This inquiry aims to empirically examine the leverage of Corporate Social Responsibility (CSR) disclosure on corporate worth, while positioning profitability, leverage, and liquidity as potential moderating metrics. Focusing on the banking firms registered on the Indonesia Stock Exchange (IDX) spanning 2020–2024, this empirical study gathered 15 banks as research samples. The structural parameters were calculated using Moderated Regression Analysis (MRA). The empirical insights indicate that CSR disclosure exerts no meaningful effect on firm value. Furthermore, internal financial attributes—namely profitability, leverage, and liquidity—fail to significantly moderate the interaction between CSR reporting and the market valuation of banking firms.

Keywords : CSR, firm value, profitability, leverage, liquidity.

ABSTRAK

Riset ini diorientasikan untuk menguji secara empiris dampak pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap nilai perusahaan, sekaligus memosisikan profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas sebagai prediktor moderasi. Mengambil objek pada industri perbankan yang aktif di Bursa Efek Indonesia (BEI) sepanjang tahun 2020–2024, studi kuantitatif ini menjaring 15 emiten perbankan sebagai sampel riset. Estimasi parameter dilakukan melalui pendekatan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Temuan penelitian membuktikan bahwa aktivitas CSR tidak memiliki kontribusi terhadap pergerakan nilai perusahaan. Di samping itu, kapasitas finansial yang diproksikan melalui profitabilitas, *leverage*, maupun likuiditas terkonfirmasi tidak mampu mengintervensi atau memoderasi korelasi antara pengungkapan CSR dengan nilai pasar korporasi.

Kata kunci : CSR, nilai perusahaan, profitabilitas, leverage, likuiditas.

PENDAHULUAN

Dalam konstelasi ekonomi nasional, industri perbankan memegang peran vital sebagai lembaga intermediasi yang menyalurkan dana masyarakat sekaligus menstimulasi pertumbuhan ekonomi makro. Kendati demikian, pergeseran paradigma bisnis kontemporer memaksa institusi finansial ini untuk menanggalkan orientasi tunggal pada profitabilitas jangka pendek, lalu beralih mengintegrasikan aspek sosial-lingkungan melalui skema *Corporate Social Responsibility* (CSR). Transparansi non-keuangan ini dipandang sebagai bentuk pertanggungjawaban nyata demi menjaga keselarasan antara kepentingan bisnis dan kemaslahatan publik.

Di yurisdiksi Indonesia, urgensi ini diperkuat oleh regulasi formal melalui POJK Nomor 51/POJK.03/2017, yang mewajibkan penyedia jasa keuangan untuk

melaporkan agenda keuangan berkelanjutan secara berkala. Secara teoretis, laporan keberlanjutan (*sustainability report*) bertindak sebagai instrumen pemberi sinyal positif (*signaling theory*) serta alat perolehan legitimasi publik (*legitimacy theory*) yang diyakini mampu meminimalkan asimetri informasi dan mendongkrak valuasi pasar perusahaan. Ekspektasinya, nilai perusahaan yang optimal akan merefleksikan kemakmuran pemegang saham sekaligus memikat atensi pemodal.

Akan tetapi, fondasi teoretis tersebut kerap berseberangan dengan realitas empiris yang menunjukkan adanya inkonsistensi hasil riset. Investigasi yang dilakukan oleh Sari & Muslimin (2025) serta Angraini & Murtanto (2023) menemukan adanya korelasi positif yang nyata antara CSR dan nilai pasar. Di lain pihak, temuan Rasyid dkk. (2022) bersama Kelvin dkk. (2025) justru menegaskan absennya pengaruh empiris dari pengungkapan sosial tersebut. Bahkan, anomali berupa dampak negatif dilaporkan oleh Zahra & Wulandari (2025) pada kategori bank pembangunan daerah. Kontradiksi temuan ini mengisyaratkan adanya variabel kontinjensi internal, khususnya dari aspek fundamental keuangan.

Kondisi finansial seperti tingkat profitabilitas, *leverage*, serta ketersediaan likuiditas diproyeksikan menjadi faktor penentu bagaimana pasar menyikapi pengeluaran investasi CSR. Mengacu pada *slack resources theory*, pasar cenderung merespons positif sinyal sosial korporasi jika didukung oleh perolehan laba yang sehat dan likuiditas yang mumpuni. Sebaliknya, bagi bank yang memiliki rasio utang tinggi, pengeluaran untuk aksi CSR yang masif sering kali dicurigai oleh kreditur maupun investor sebagai bentuk inefisiensi manajerial (*agency cost*). Atas dasar argumen tersebut, penelitian ini dilaksanakan guna membedah pengaruh pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan (diukur dengan *Price to Book Value*/PBV) dengan menempatkan *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Loan to Deposit Ratio* (LDR) sebagai elemen pemoderasi pada sektor perbankan di BEI tahun 2020–2024.

TINJAUAN LITERATUR

Legitimacy Theory, Stakeholder Theory, dan Signaling Theory

Berdasarkan teori legitimasi, operasional suatu entitas bisnis tidak semata-mata ditujukan demi mengejar profitabilitas pemilik modal, melainkan juga untuk mendapatkan pengakuan serta penerimaan dari lingkungan sosial sekitar. Keberadaan legitimasi ini terealisasi sewaktu agenda dan operasional korporasi dinilai selaras dengan tatanan norma, nilai budaya, serta ekspektasi publik yang berlaku (Suchman, 1995). Sejalan dengan hal itu, teori pemangku kepentingan (*stakeholder theory*) menegaskan bahwa kelangsungan hidup jangka panjang sebuah perusahaan sangat bergantung pada kapasitas manajemen dalam mengakomodasi serta menyelaraskan berbagai kepentingan para pemangku kepentingan, yang mencakup investor, tenaga kerja, otoritas pemerintah, konsumen, komunitas lokal, hingga kelestarian alam (Freeman, 1984). Sementara itu, teori sinyal (*signaling theory*) mengulas mengenai mekanisme korporasi dalam mentransmisikan informasi krusial kepada khalayak eksternal, yang berfungsi sebagai instrumen

untuk meminimalkan kesenjangan atau asimetri informasi antara pihak manajemen dan para investor (Spence, 1973).

Pengembangan Hipotesis

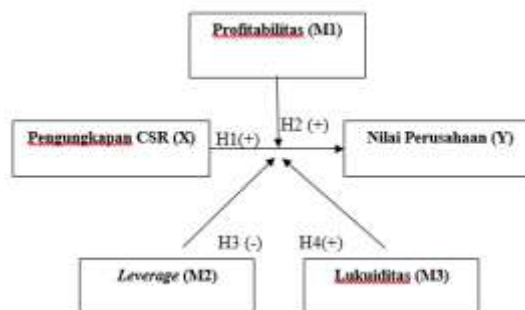
H1: Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H2: Profitabilitas (ROA) memoderasi pengaruh pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan.

H3: *Leverage* (DER) memoderasi pengaruh pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan.

H4: Likuiditas (LDR) memoderasi pengaruh pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan.

Kaitan antar Variabel



Gambar 1. Kerangka Penelitian

METODE PENELITIAN

Penyelidikan dengan pendekatan kuantitatif asosiatif ini memosisikan seluruh perusahaan perbankan yang melantai di Bursa Efek Indonesia (BEI) sepanjang rentang tahun pengamatan 2020 hingga 2024 sebagai populasi riset. Adapun penentuan sampel penelitian dioperasikan lewat teknik *purposive sampling*, di mana penyeleksian elemen sampel didasarkan pada pertimbangan kriteria-kriteria spesifik berupa: (1) bank terdaftar konsisten di BEI selama 2020-2024, (2) menerbitkan laporan tahunan dan laporan keberlanjutan secara lengkap berturut-turut, (3) termasuk dalam kategori bank dengan modal inti besar (KBMI 4), dan (4) memiliki data lengkap terkait variable penelitian. Dari proses penyaringan, terpilih 15 bank sampel utama, sehingga menghasilkan total unit analisis (n) sebanyak 60 data observasi.

Tabel 1 Operasionalisasi Variabel

Variabel	Sumber	Dimensi	Indikator	Skala
Nilai Perusahaan (Y)	Brighton & Houston (2019)	Kinerja Pasar	PBV = <i>Price per Share</i> / <i>Book Value per Share</i>	Rasio
Pengungkapan CSR	<i>Global</i>	Ekonomi	Indeks CSR = (Jumlah	Rasio

Variabel	Sumber	Dimensi	Indikator	Skala
(X)	<i>Reporting Initiative</i> (GRI 2023)	Lingkungan	item CSR yang diungkapkan / Jumlah total item GRI) × 100%	
		Sosial		
Profitabilitas (M1)	Brigham & Houston (2019)	Kemampuan Menghasilkan Laba	ROA = Laba Bersih / Total Aset	Rasio
Leverage (M2)	Brigham & Houston (2019)	Struktur Modal	DER = Total Utang / Total Ekuitas	Rasio
Likuiditas (M3)	Horne & Wachowicz (2018)	Kemampuan Membayar Kewajiban Jangka Pendek	LDR = (Total Kredit / Total Deposit) × 100%	Rasio

Spesifikasi operasional untuk masing-masing variabel dalam pengujian ini dipaparkan sebagai berikut: Atribut dependen, yaitu Nilai Perusahaan, diestimasi menggunakan indikator penilaian pasar *Price to Book Value* (PBV). Atribut independen, yakni Pengungkapan CSR, dikalkulasikan lewat instrumen *Corporate Social Responsibility Disclosure Index* (CSRDI) yang mengacu pada kerangka indikator baku *Global Reporting Initiative* (GRI) Standards. Selanjutnya, tiga parameter finansial yang bertindak sebagai variabel moderasi meliputi Profitabilitas dengan proksi *Return on Assets* (ROA), *Leverage* yang direpresentasikan melalui *Debt to Equity Ratio* (DER), serta Likuiditas yang diukur menggunakan *Loan to Deposit Ratio* (LDR). Adapun pengujian statistik untuk data penelitian ini mengadopsi kerangka kerja *Moderated Regression Analysis* (MRA), yang dirumuskan ke dalam persamaan matematis berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X + \beta_2 M_1 + \beta_3 (X \times M_1) + \beta_4 M_2 + \beta_5 (X \times M_2) + \beta_6 M_3 + \beta_7 (X \times M_3) + \varepsilon$$

Keterangan: Y = PBV; X = CSRDI; M₁ = ROA; M₂ = DER; M₃ = LDR; X·M₁₋₃ = Interaksi Moderasi; α = Konstanta; β₁₋₇ = Koefisien Regresi; ε = Error.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif dan Uji Asumsi Klasik

Tabel 2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CSR	60	2132.00	8015.00	5171.8000	1360.25937
PBV	60	315.00	4730.00	1236.9833	1111.03439
ROA	60	.00	38.00	14.8833	8.38500
DER	60	2222.00	15308.00	5892.0500	2840.76867
LDR	60	6079.00	16269.00	9105.1833	1854.02412
Valid N (listwise)	60				

Sumber : Data sekunder yang diolah (2026)

Merujuk pada output pengujian statistik deskriptif, indikator *Corporate Social Responsibility* (CSR) mencatatkan nilai paling rendah di angka 2132,00 dan titik tertinggi pada 8015,00, dengan perolehan nilai rerata (*mean*) sebesar 5171,8000 serta deviasi standar mencapai 1360,25937. Angka deskriptif ini mengindikasikan bahwa rata-rata rasio transparansi sosial pada seluruh sampel perbankan berada di kisaran 51,71%. Sementara itu, instrumen nilai perusahaan yang diukur lewat proksi *Price to Book Value* (PBV) menorehkan nilai minimum sebesar 315,00 dan nilai maksimum menyentuh 4730,00. Adapun nilai reratanya bertengger di angka 1236,9833 dengan standar deviasi senilai 1111,03439, sebuah kondisi yang mencerminkan rentang dispersi atau kesenjangan valuasi pasar yang cukup lebar di antara emiten yang diamati.

Pada variabel finansial lainnya, kinerja profitabilitas yang diproksikan melalui *Return on Assets* (ROA) membukukan nilai rerata sebesar 14,8833 dengan tingkat deviasi standar sebesar 8,38500. Di sisi lain, variabel *leverage* yang ditunjukkan oleh rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) menghasilkan nilai rerata di angka 5892,0500 serta standar deviasi 2840,76867. Melengkapi data tersebut, komponen likuiditas dengan instrumen *Loan to Deposit Ratio* (LDR) memperlihatkan nilai rerata sebesar 9105,1833 dan deviasi standar berada pada posisi 1854,02412. Kalkulasi data ini secara keseluruhan mempertegas bahwa tingkat perolehan laba, struktur permodalan, serta kapasitas pemenuhan kewajiban jangka pendek pada bank sampel memiliki karakteristik yang sangat fluktuatif dan bervariasi.

Tabel 3 Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		60
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	596.63153386
Most Extreme Differences	Absolute	.071
	Positive	.071
	Negative	-.046
Test Statistic		.071
Asymp. Sig. (2-tailed) ^a		.200 ^a
Monte Carlo Sig. (2-tailed) ^a	Sig.	.625
	99% Confidence Interval	
	Lower Bound	.612
	Upper Bound	.637

Berlandaskan kriteria pengujian Kolmogorov-Smirnov, didapatkan indikator signifikansi *Asymp. Sig. (2-tailed)* senilai 0,200 yang posisinya lebih besar dari standardisasi alpha 0,05. Realitas angka ini menjadi bukti logis bahwa sebaran data residual telah terdiversifikasi secara normal. Validitas temuan tersebut didukung kuat oleh capaian probabilitas *Monte Carlo Sig. (2-tailed)* yang mencatatkan skor sebesar 0,625 ($> 0,05$). Atas dasar hasil estimasi ini, pemenuhan kriteria asumsi asumsi klasik untuk normalitas dipastikan tidak mengalami kendala dan model persamaan regresi dinilai representatif untuk dioperasikan pada pengujian hipotesis lanjutan.

Tabel 4 Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1637.665	504.513		3.246	.002	
	CSR	.134	.050	.210	2.666	.010	.843
	ROA	92.887	10.492	.701	8.853	<.001	.836
	DER	-.023	.032	-.059	-.732	.467	.804
	LDR	-.252	.046	-.421	-5.510	<.001	.898

a. Dependent Variable: PBV

Berlandaskan output pengujian multikolinearitas, ketiadaan hubungan linear yang tinggi antar variabel independen dibuktikan oleh perolehan nilai *tolerance* yang berada di atas 0,10 serta pencapaian VIF yang tidak melebihi angka 10. Secara spesifik, pengujian mencatat nilai *tolerance* dan VIF untuk pengungkapan CSR sebesar 0,843 dan 1,186; untuk performa ROA senilai 0,836 dan 1,196; untuk rasio utang DER berada pada angka 0,804 dan 1,244; serta parameter likuiditas LDR pada tingkat 0,898 dan 1,114. Berdasarkan estimasi parameter tersebut, dapat dipastikan tidak ditemukan indikasi bias akibat multikolinearitas dalam hubungan antarvariabel, sehingga kriteria kelayakan asumsi klasik dalam model regresi ini telah terpenuhi.

Tabel 5 Hasil Uji Autokorelasi

Runs Test	
Unstandardized Residual	
Test Value ^a	-16.54698
Cases < Test Value	30
Cases >= Test Value	30
Total Cases	60
Number of Runs	33
Z	.521
Asymp. Sig. (2-tailed)	.602

a. Median

Berlandaskan hasil kalkulasi *Runs Test*, parameter signifikansi *Asymp. Sig. (2-tailed)* yang terdokumentasi adalah sebesar 0,602. Penemuan ini mengindikasikan posisi nilai probabilitas yang berada di atas ambang batas kekeliruan 0,05. Atas dasar komparasi numerik tersebut, dapat dipastikan bahwa data residual pada model regresi memiliki sifat acak (*random*) dan terbebas dari interdependensi antar-observasi. Konsekuensinya, model estimasi yang diajukan dalam studi ini dinyatakan sah memenuhi kualifikasi uji asumsi klasik terkait independensi atau bebas autokorelasi.

Hasil Uji Parsial (Uji t), Uji Simultan (Uji F), dan Regresi Moderasi (MRA)

Tabel 6 Hasil Uji Parsial (Uji t)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	709.431	424.646		1.671	.100
	CSR	.109	.082	.171	1.319	.192

a. Dependent Variable: PBV

Temuan dari analisis uji t memperlihatkan tingkat signifikansi untuk variabel *Corporate Social Responsibility* (CSR) berada pada level 0,192, di mana angka ini melampaui standar kesalahan 5% atau 0,05. Hasil statistik ini mengonfirmasi bahwa penambahan atau pengurangan aspek pengungkapan CSR tidak memberikan andil secara parsial dalam pembentukan nilai pasar perusahaan. Konsekuensinya, pengujian statistik dalam model ini menghasilkan keputusan untuk menolak Hipotesis 1 (H1).

Tabel 7 Hasil Uji Simultan (Uji F)

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	52451818.545	7	7493116.935	19.121	<.001 ^b
	Residual	20377628.438	52	391877.470		
	Total	72829446.983	59			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), XM3, DER, ROA, LDR, XM2, XM1, CSR

Menilik pada ringkasan hasil pengujian simultan (uji F) melalui tabel ANOVA, nilai signifikansi yang terdokumentasi adalah senilai 0,001 dengan perolehan skor F hitung sebesar 19,121. Kriteria kelaikan model dipenuhi karena koefisien signifikansi tersebut nilainya lebih kecil daripada standardisasi alfa 0,05. Atas dasar komparasi data tersebut, model persamaan regresi dalam studi ini dinyatakan sah dan layak untuk dioperasikan dalam pengujian hipotesis lanjutan. Hal ini sekaligus membuktikan bahwa jajaran variabel independen dan moderasi yang terdiri atas pengungkapan CSR, profitabilitas, *leverage*, serta likuiditas secara serempak memengaruhi pergerakan nilai pasar korporasi (PBV).

Tabel 8 Hasil Uji MRA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	791.357	3120.394		.254	.801
	CSR	.285	.554	.448	.514	.609
	ROA	110.427	49.869	.833	2.214	.031
	DER	.155	.175	.397	.888	.379
	LDR	-.302	.276	-.504	-1.094	.279
	XM1	-.004	.010	-.159	-.346	.731
	XM2	-.3059E-5	.000	-.594	-1.047	.300
	XM3	9.195E-6	.000	.170	.191	.849

a. Dependent Variable: PBV

Dari hasil MRA, maka didapatkan hasil sebagai berikut :

$$Y = 791,357 + 0,285 X + 110,427 M1 - 0,004 XM1 + 0,155 M2 - 3,059 XM2 - 0,302 M3 + 9,195 XM3 + \varepsilon$$

Melalui pembuktian statistik MRA, dapat ditegaskan bahwa fungsi moderasional dari tiga elemen fundamental keuangan yang diajukan dalam studi ini tidak terbukti secara empiris. Kegagalan peran intervensi ini berdampak pada ditolaknya hipotesis H2, H3, dan H4 secara keseluruhan.

Jika dibedah per variabel, kontribusi langsung yang positif dan signifikan terhadap nilai pasar justru ditunjukkan oleh profitabilitas perusahaan ($t = 2,214$; $\text{sig. } 0,031 < 0,05$). Namun, kapabilitas tersebut tidak mampu memoderasi hubungan utama karena nilai signifikansi interaksi bervariasi menyentuh angka 0,731 ($\text{sig. } 0,731 > 0,05$).

Sementara itu, struktur utang atau leverage didapati absen, baik dari pengaruh langsung ($t = 0,888$; $\text{sig. } 0,379 > 0,05$) maupun dari perannya selaku pemoderasi aktivitas CSR ($\text{sig. } 0,300 > 0,05$).

Begitu pula dengan kondisi likuiditas emiten yang terkonfirmasi tidak memiliki dampak langsung ($t = -1,094$; $\text{sig. } 0,279 > 0,05$). Faktor likuiditas ini juga kehilangan daya untuk memoderasi kontribusi pengungkapan sosial lingkungan dalam mengoptimalkan nilai perusahaan karena nilai signifikansi interaksinya menunjukkan angka sebesar 0,849 ($\text{sig. } 0,849 > 0,05$).

KESIMPULAN DAN SARAN

Eksplorasi empiris ini menyimpulkan bahwa pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) bukan merupakan stimulan strategis bagi peningkatan nilai perusahaan pada sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024. Lebih jauh, tiga determinan fundamental keuangan Perusahaan yaitu profitabilitas (ROA), *leverage* (DER), serta likuiditas (LDR) secara nyata tidak terbukti mampu memoderasi ataupun menguatkan pengaruh pengungkapan aktivitas sosial tersebut terhadap nilai pasar. Realitas ini mengindikasikan bahwa para penanam modal di pasar keuangan Indonesia cenderung memandang pelaporan keberlanjutan perbankan hanya sebatas pemenuhan kewajiban (*compliance*) hukum normatif, dan belum menjadikannya sebagai variabel diferensiasi nilai investasi yang krusial.

Diajukan beberapa saran konstruktif: (1) Bagi manajemen perbankan, realisasi kegiatan CSR disarankan bertransformasi menjadi aksi strategis berdampak panjang substantif, tidak lagi sekadar administratif pemenuhan standar formal. (2) Bagi pemodal, evaluasi investasi disarankan menilik substansi dan mutu implementasi CSR secara kualitatif di lapangan, mendampingi analisis rasio keuangan reguler. (3) Bagi akademisi masa depan, disarankan memperluas rentang cakupan observasi sektoral dan menambahkan variabel pemoderasi non-keuangan alternatif seperti *corporate governance* atau ukuran perusahaan demi temuan yang komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

Angraini, D., & Murtanto, M. (2023). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 10(2), 145-158.

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management (15th ed.)*. Boston: Cengage Learning.
- Kelvin, Susanti, M., & Verawati. (2025). Determinants of Firm Value: The Roles of CSR Disclosure, Profitability, Size, and Leverage. *International Journal of Financial Studies*, 13(1), 44-58.
- POJK Nomor 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik.
- Rasyid, C. A. M. P., Indriani, E., & Hudaya, R. (2022). Pengaruh Corporate Social Responsibility Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Pertambangan. *Jurnal Riset Akuntansi*, 14(1), 88-102.
- Sari, R. K., & Muslimin, A. (2025). The Influence of Green Banking and Corporate Social Responsibility on Firm Value in the Banking Sector Listed on the Indonesia Stock Exchange (2018-2023). *Jurnal Kalimasada*, 3(1), 12-27.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.
- Suchman, M. C. (1995). Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches. *Academy of Management Review*, 20(3), 571-610.