



PENGARUH PENGUNGKAPAN TANGGUNG JAWAB SOSIAL DAN TATA KELOLA PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Empiris pada Perusahaan Infrastruktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2021-2023)

Ryaas Mahardika Muhammad, Dul Muid¹

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +6282135240978

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of corporate social responsibility (CSR) disclosure and corporate governance on firm value. In this study, corporate governance is proxied by two variables: the size of the board of commissioners and the proportion of independent commissioners. Meanwhile, the firm value variable is measured using the Tobin's Q method.

The research population consists of infrastructure sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2021–2023 period. Sample selection was conducted using the purposive sampling method, yielding a total of 75 observational data after excluding outliers. The data analysis method employed is multiple linear regression analysis, processed using SPSS software.

The results of the hypothesis testing indicate that the corporate social responsibility disclosure variable has a negative and significant effect on firm value. The board of commissioners size variable has no significant effect on firm value. On the other hand, the proportion of independent commissioners variable is proven to have a positive and significant effect on firm value. The resulting Adjusted R Square value is 0.232, indicating that the capacity of the independent variables to explain firm value is 23.2%, while the remaining 76.8% is explained by other factors outside the research model.

Keywords: Firm Value, Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure, Board of Commissioners Size, Proportion of Independent Commissioners, Infrastructure Companies.

PENDAHULUAN

Perusahaan pada dasarnya memiliki tujuan untuk meninggikan nilai perusahaan. Perusahaan bertanggung jawab kepada para pemegang saham dan seluruh stakeholder untuk menghasilkan keuntungan dengan cara yang etis dan sesuai dengan peraturan yang ada (Karina Diandra, 2023). Nilai perusahaan yang semakin tinggi akan diikuti juga dengan kesejahteraan pemegang saham sehingga nilai perusahaan yang baik juga memberikan *investor* informasi penting yang memengaruhi keputusan investasinya (Arsyad et al., 2021). Indikator yang dapat dilihat untuk mengukur nilai suatu perusahaan adalah melalui harga sahamnya, yang menunjukkan keputusan investasi, pendanaan, dan manajemen asset yang dilakukan perusahaan (Hermuningsih, 2014). Peningkatan nilai perusahaan yang bersifat berkelanjutan tidak semata-mata ditentukan oleh keputusan finansial, melainkan juga oleh sejauh mana perusahaan memenuhi tanggung jawabnya terhadap masyarakat dan lingkungan sekitarnya. Kegagalan dalam mengelola tanggung jawab sosial berpotensi menimbulkan ketidakstabilan operasional yang pada gilirannya memengaruhi preferensi pasar terhadap perusahaan. Kewajiban pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan telah diatur secara tegas melalui Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 (Jihadi et al., 2021). Regulasi tersebut merupakan manifestasi dari pergeseran paradigma yang menempatkan tanggung jawab sosial sebagai penentu peran perusahaan dalam kehidupan bermasyarakat, sekaligus sebagai sarana internalisasi standar sosial dan etika ke dalam praktik bisnis (Lichtenstein et al., 2004).

¹ Corresponding author

Penelitian yang dilakukan guna meneliti hubungan antara pengungkapan tanggung jawab sosial dengan nilai perusahaan telah banyak dilakukan namun belum ada consensus mengenai apakah pengungkapan tanggung jawab sosial yang dilakukan perusahaan ini mampu menambah nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan (Gartiwa et al., 2023; Seth & Mahenthiran, 2022) mengatakan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial tak mempengaruhi nilai perusahaan dengan signifikan. Namun pada studi yang dilaksanakan oleh (Karina Diandra, 2023; Nguyen et al., 2015) mengungkapkan bahwasanya pengungkapan tanggung jawab sosial mendorong meningkatnya nilai perusahaan.

Nilai perusahaan juga didorong melalui tata kelola perusahaan yang baik dalam perusahaan. Berdasarkan studi yang dilakukan Mckinsey (2002), lebih dari 60% *investor* mengambil keputusan investasi berdasarkan penerapan tata kelola yang dilakukan oleh perusahaan. Tata kelola perusahaan sendiri mampu membantu perusahaan dalam mengoptimalkan nilai dari para pemegang saham secara legal dan etis, sekaligus memastikan transparansi kepada seluruh stakeholder seperti pelanggan, karyawan, *investor*, rekanan penyedia, pemerintah dan komunitas masyarakat. Tata kelola mampu memastikan nilai yang diterima berbagai kelompok stakeholder dengan menciptakan lingkungan yang mendorong manajer untuk meningkatkan efisiensi operasional dan peningkatan produktivitas jangka panjang (Shil, 2008). Hal ini diperketat setelah krisis finansial pada tahun 1998 yang terjadi di wilayah Brazil, Rusia, dan Asia. Banyak ahli telah menyadari konsekuensi ekonomi makro yang didatangkan dari lemahnya sistem tata kelola perusahaan (Claessens, 2006). Penerapan tata kelola perusahaan yang baik mampu mengurangi kemungkinan konflik yang terjadi antara manajemen dan principal karena tata kelola perusahaan mampu meningkatkan pengawasan terhadap manajemen sehingga manajemen akan berlaku sesuai kepentingan principal dengan kata lain mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dapat dicapai apabila perusahaan telah memenuhi prinsip-prinsip tata kelola perusahaan antara lain, transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi dan keadilan serta kesetaraan (Wahidahwati & Ardini, 2021).

Manajemen perusahaan harus dikontrol dan diawasi agar manajemen perusahaan mematuhi aturan dan regulasi yang mengikat perusahaan. Oleh karena itu kontrol dan pengawasan melalui tata kelola yang baik harus dilakukan untuk memastikan manajemen bekerja untuk meningkatkan kinerja finansial perusahaan agar pasar mampu merespon dengan baik peningkatan kinerja perusahaan melalui investasi pada perusahaan (Napitupulu et al., 2020). Pengawasan dalam perusahaan tidak lepas dari peran dewan komisaris dan dewan komisaris independen yang memiliki fungsi kontrol dan pengawasan dalam perusahaan. Dewan komisaris independen sebagai dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan dengan emiten dan tidak memiliki konflik kepentingan dengan emiten dipercaya mampu mengawasi perusahaan dan bertindak hanya untuk kepentingan perusahaan. Oleh karena itu keberadaan komisaris independen dapat mendorong terciptanya tata kelola yang baik di dalam perusahaan (Karina Diandra, 2023). Sedangkan dewan komisaris secara keseluruhan juga memegang peranan penting dalam fungsi kontrol dan pengawasan dalam perusahaan. Hal ini dituangkan dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 dimana dewan komisaris bertanggung jawab dalam mengontrol kebijakan pengelolaan dan memberi masukan untuk dewan direksi. Penelitian yang dilakukan oleh (Jensen, 1993) menemukan bahwa dewan komisaris akan bekerja dengan optimal apabila memiliki antara 7 atau 8 anggota dewan. Melalui jumlah ini dewan komisaris dapat melaksanakan tanggung jawabnya dalam mencapai strategi perusahaan dan memastikan terciptanya akuntabilitas di dalam perusahaan.

Penelitian mengenai tata kelola sendiri telah dilakukan dengan meneliti aspek-aspek tata kelola perusahaan dan nilai perusahaan. Dalam studi mengenai proporsi dewan komisaris independen dan nilai perusahaan, (Fahlevi et al., 2023) menghasilkan bahwa makin besarnya proporsi dewan komisaris independen mampu mendorong peningkatan nilai perusahaan. Perihal ini berbeda pada temuan yang dilaksanakan (Mardinata Rusli et al., 2020) yang menghasilkan proporsi dewan komisaris independen tak memengaruhi nilai perusahaan. Pada riset mengenai ukuran dewan komisaris, (Azizah et al., 2018; Nurahma & Budiharjo, 2022) menemukan bahwa ukuran dewan komisaris berkemampuan meningkatkan kualitas laporan keuangan dan meningkatkan kepercayaan *investor* sehingga pengaruhnya positif kepada nilai perusahaan. Namun pada studi yang dilaksanakan oleh (Kamela, 2021) menghasilkan bahwasanya semakin besarnya ukuran dewan sehingga akan memengaruhi nilai perusahaan secara negatif.

Berdasarkan temuan sebelumnya, peneliti ingin membahas lebih lanjut mengenai dampak dari pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan kepada nilai perusahaan juga pentingnya tata kelola perusahaan pada nilai perusahaan. Dengan demikian, riset ini dilaksanakan guna membuktikan “Pengaruh Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Infrastruktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2021-2023)” dengan melibatkan tiga variabel independen, yaitu pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan, ukuran dewan komisaris, serta proporsi dewan komisaris independen yang diharapkan dapat memberi gambaran bagi para pembaca berkaitan dengan faktor yang memengaruhi nilai dari satu perusahaan.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Bagian ini menjelaskan teori yang digunakan dalam penelitian, kerangka pemikiran yang menggambarkan hubungan antar variabel penelitian, dan pengembangan hipotesis penelitian.

Teori Stakeholder

Freeman et al. (2004) menjelaskan bahwa teori *stakeholder* bertolak dari premis bahwa nilai-nilai harus diintegrasikan secara eksplisit ke dalam praktik bisnis. Teori ini mendorong para manajer untuk menjalankan bisnis secara transparan dan terarah, terutama dalam membangun jenis hubungan yang dibutuhkan dengan para pemangku kepentingan guna mencapai tujuan perusahaan.

Menurut Freeman (1994), teori *stakeholder* berpusat pada dua pertanyaan fundamental. Pertama, apakah tujuan hakiki dari sebuah perusahaan? Pertanyaan ini mendorong para manajer untuk merumuskan pemahaman bersama tentang nilai yang hendak diciptakan serta dasar yang menyatukan seluruh pemangku kepentingan. Kedua, tanggung jawab apa yang diemban oleh manajemen terhadap para stakeholder? Pertanyaan ini memotivasi para manajer untuk memperjelas cara mereka menjalankan bisnis, khususnya terkait hubungan yang perlu dibangun dengan pemangku kepentingan dalam rangka pencapaian tujuan perusahaan.

Teori Keagenan

Teori agensi mendeskripsikan relasi antara *principal* dan agen, di mana agen diberi wewenang untuk merepresentasikan kepentingan *principal* dalam sejumlah pengambilan keputusan. Teori ini mencakup berbagai bentuk kontrak, mulai dari hubungan pemberi kerja dan pekerja hingga relasi antara rakyat dan pemerintah yang mewakilinya. Teori ini berupaya menjelaskan permasalahan yang timbul ketika suatu kontrak terbentuk, termasuk *moral hazard* yang menyertai proses pembuatan kontrak tersebut (Ross, 1973).

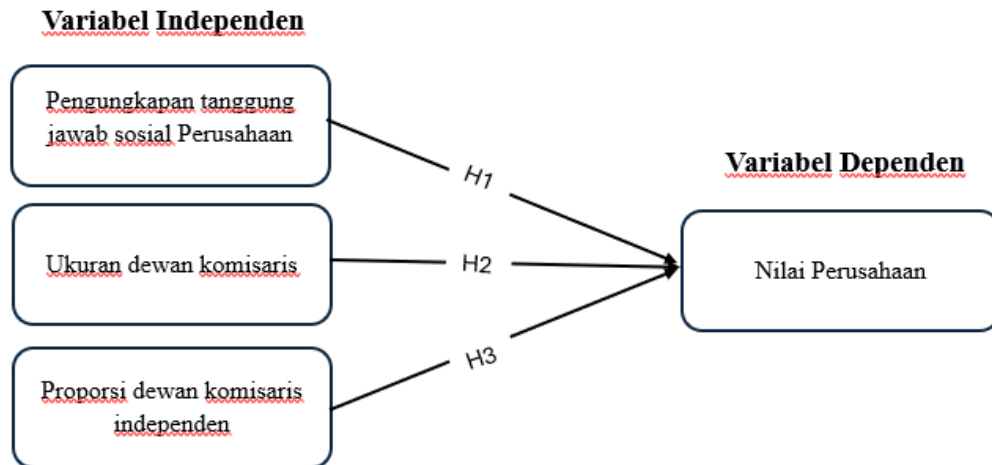
Terdapat dua masalah yang muncul ketika terjadinya hubungan antara agen dan *principal* yaitu, konflik tujuan diantara *principal* dan agen serta kesulitan *principal* untuk memeriksa apakah agen bekerja sesuai kontrak yang telah dibuat. Permasalahan kedua yang dapat muncul dari hubungan agensi ini adalah perbedaan sikap terhadap suatu risiko yang dapat mengakibatkan terdapat perbedaan solusi terhadap suatu permasalahan akibat dari perbedaan preferensi risiko (Eisenhardt, 1989).

Tata kelola perusahaan berfungsi sebagai instrumen pengawasan berbasis teori agensi (*agency theory*) untuk membatasi penyalahgunaan kekuasaan oleh manajemen selaku agen dan melindungi kepentingan investor selaku *principal*. Melalui serangkaian sistem, tata cara, dan alokasi hak-kewajiban di antara dewan direksi, manajer, serta pemangku kepentingan (*stakeholder*), tata kelola yang baik terbukti mampu mengurangi praktik manajemen laba dan menekan perilaku menyimpang manajemen. Dalam pelaksanaannya, dewan komisaris—terutama komisaris independen yang berasal dari luar perusahaan—memegang peran krusial dalam menjalankan fungsi kontrol dan pengawasan objektif guna meminimalkan masalah agensi sekaligus mendorong manajemen untuk fokus meningkatkan nilai perusahaan demi kepentingan seluruh pemangku kepentingan..

Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran menggambarkan hubungan antar variabel penelitian dalam bentuk skema. Penelitian ini menggunakan variabel dependen dan variabel independen.

Gambar 1 Kerangka Pemikiran



Perumusan Hipotesis

Pengaruh Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

stakeholder mengemukakan bahwasanya manajer sebagai pihak yang menjalankan operasional perusahaan harus mampu membangun dan memelihara hubungan yang baik dengan para pemangku kepentingan guna mencapai tujuan organisasi. Kepentingan *stakeholder* saat ini tidak hanya berada pada aspek ekonomi, melainkan juga melekat erat pada aspek sosial dan lingkungan hidup. Dalam rangka mencapai keselarasan arah dan kepentingan bersama, perusahaan didorong untuk mengungkapkan nilai-nilai yang diharapkan oleh pemangku kepentingan melalui penyampaian komponen sosial dari aspek *Environmental, Social, and Governance* (ESG). Carroll (1999) menegaskan bahwa salah satu motivasi mendasar di balik pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) adalah meningkatkan citra dan kinerja non-keuangan perusahaan demi menarik minat calon investor baru.

Sejalan dengan premis teoritis tersebut, penelitian terdahulu yang dilaksanakan oleh Nguyen et al. (2015) serta Diandra (2023) mengungkapkan bahwasanya pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap peningkatan nilai perusahaan di periode selanjutnya. Meskipun terdapat temuan berbeda dari Gartiwa et al. (2023) yang menyatakan bahwa pengungkapan CSR tidak memengaruhi nilai perusahaan, serta Seth & Mahenthiran (2022) yang menyimpulkan adanya dampak negatif akibat peningkatan beban biaya operasional, transparansi sosial secara umum tetap dipandang pasar sebagai sinyal positif atas prospek masa depan emiten. Didasarkan atas penjelasan tersebut, oleh karena itu hipotesis pertama pada penelitian ini yaitu:

H1: Pengungkapan tanggung jawab sosial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap Nilai Perusahaan

Teori keagenan (*agency theory*) mendeskripsikan bahwa hubungan kontraktual antara prinsipal dan agen rentan memicu terjadinya asimetri informasi yang berdampak pada perbedaan pendapat serta benturan preferensi risiko dalam proses pengambilan keputusan. Guna mengatasi permasalahan agensi tersebut, perusahaan memerlukan mekanisme pengendalian internal yang kokoh melalui peran dewan komisaris. Dewan komisaris bertindak sebagai puncak sistem pengendalian internal yang memiliki wewenang untuk melakukan pengawasan berkala serta menjamin akuntabilitas dari setiap kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen Perusahaan

iSecara empiris, temuan dari Azizah et al. (2018) serta Nurahma & Budiharjo (2022) menghasilkan kesimpulan bahwasanya ukuran dewan komisaris berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengimplikasikan bahwa semakin banyaknya jumlah anggota dewan komisaris yang terdapat di sebuah perusahaan dapat meminimalkan celah manipulasi pelaporan keuangan oleh manajemen, sekaligus meningkatkan kadar kepercayaan investor di pasar modal. Kendati penelitian Kamela (2021) menghasilkan temuan bahwa jumlah anggota komisaris tidak memengaruhi nilai perusahaan karena emiten besar rata-rata telah didukung oleh sistem tata kelola yang mapan, penambahan kapasitas personil secara teoritis memperluas keahlian pengawasan. Didasarkan atas penjelasan tersebut, oleh karena itu hipotesis kedua pada penelitian ini yaitu:

H2: Ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Proporsi Dewan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

Kehadiran komisaris independen di dalam struktur tata kelola perusahaan dinilai sangat krusial bagi investor luar dalam menjaga transparansi bisnis. Berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 33 Tahun 2014, komisaris independen merupakan individu di luar emiten yang melengkapi kriteria independensi secara ketat. Ditinjau dari kerangka teori keagenan, Jensen dan Meckling (1976) menekankan bahwa dewan komisaris independen memegang peranan yang sangat vital dalam fungsi pengendalian, di mana tanggung jawab utamanya adalah memonitor kebijakan manajemen agar tetap berjalan searah dengan kepentingan pemegang saham,

Melalui pengujian empiris, Thaharah (2016) serta Fahlevi et al. (2023) membuktikan bahwa keberadaan proporsi komisaris independen yang tinggi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan karena dinilai efektif mencegah tindakan oportunistik manajemen. Walaupun terdapat pandangan kontra dari Mardinata Rusli et al. (2020) serta Pratama et al. (2020) yang menyatakan bahwa proporsi dewan komisaris independen tidak memengaruhi nilai perusahaan akibat kurangnya tingkat netralitas dalam mengawasi dewan direksi, pemenuhan batas minimum regulasi di atas 30% secara umum direspon positif oleh pasar sebagai bentuk perlindungan hak pemegang saham minoritas. Didasarkan atas penjelasan tersebut, oleh karena itu hipotesis ketiga pada penelitian ini yaitu:

H3: Proporsi dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Bagian ini menjelaskan populasi dan sampel penelitian, variabel-variabel yang digunakan beserta pengukurannya, serta model penelitian.

Populasi dan Sampel

Menurut Sekaran dan Bougie (2017), populasi merupakan sekumpulan kelompok, peristiwa, atau hal menarik yang menjadi fokus kajian peneliti. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2021–2023 yang berjumlah 70 perusahaan. Dalam penentuan sampel, digunakan metode purposive sampling, yaitu metode penentuan sampel nonprobabilitas yang mengambil kelompok spesifik berdasarkan kriteria tertentu guna memberikan informasi yang dibutuhkan peneliti. Penelitian ini menggunakan beberapa kriteria dalam penentuan sampelnya, yaitu:

1. Perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sepanjang periode tahun 2021–2023

2. mempublikasikan laporan tahunan (annual report) atau laporan keberlanjutan (sustainability report) secara lengkap selama periode penelitian dan memiliki kelengkapan data terkait variabel-variabel yang diteliti
 3. Perusahaan menyajikan laporan keuangan dengan menggunakan mata uang rupiah (IDR)
- Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 30 perusahaan yang memenuhi syarat sebagai sampel. Total sampel pengamatan selama tiga tahun adalah 90 data, yang kemudian dikurangi dengan 15 data outlier pada saat pengujian asumsi klasik, sehingga menghasilkan total akhir sebanyak 75 data pengamatan valid.

Variabel dan Pengukurannya

Penelitian ini menggunakan tiga variabel independen yaitu pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (corporate social responsibility), ukuran dewan komisaris, dan proporsi dewan komisaris independen, serta satu variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Berikut adalah variabel yang digunakan dalam penelitian ini beserta pengukurannya:

Tabel 1
Variabel & Pengukurannya

Variabel	Simbol	Pengukuran
Variabel Independen		
Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan	CSR	Metode checklist item pengungkapan pada 7 kategori (energi, K3, lingkungan, ketenagakerjaan, masyarakat, produk, info umum) berdasarkan indikator GRI Standards.
Ukuran Dewan Komisaris	SIZE_DK	Jumlah total anggota dewan komisaris yang ada di dalam perusahaan
Proporsi Dewan Komisaris Independen	PROP_DK	Persentase jumlah anggota dewan komisaris independen terhadap total seluruh anggota dewan komisaris
Variabel Dependen		
Nilai Perusahaan	VALUE	Model Tobin's Q: Persentase penjumlahan nilai pasar ekuitas dan nilai buku liabilitas terhadap total aset perusahaan.

Model Penelitian

Dalam menguji seluruh hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, metode analisis data utama yang digunakan adalah Analisis Regresi Linear Berganda (Multiple Linear Regression Analysis) yang diolah menggunakan perangkat lunak statistik SPSS. Analisis regresi berganda ini diaplikasikan untuk mengkuantifikasi intensitas hubungan, menguji kecocokan model (goodness of fit), serta menggambarkan arah hubungan antara variabel dependen yaitu nilai perusahaan (Tobin's Q) dengan tiga variabel independen yang meliputi pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR), ukuran dewan komisaris, dan proporsi dewan komisaris independen.

Agar hasil estimasi dari persamaan regresi berganda tersebut sah secara matematis dan memenuhi kriteria Best Linear Unbiased Estimator (BLUE), model penelitian ini wajib melampaui serangkaian pengujian asumsi klasik terlebih dahulu. Pengujian asumsi klasik yang diterapkan dalam penelitian ini meliputi Uji Normalitas dengan pendekatan One-Sample Kolmogorov-Smirnov berbasis metode simulasi Monte Carlo, Uji Multikolinearitas melalui observasi nilai Tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF), Uji Heteroskedastisitas dengan memanfaatkan metode uji Glejser, serta Uji Autokorelasi melalui perhitungan statistik Durbin-Watson.

Setelah model regresi dipastikan bebas dari pelanggaran asumsi klasik, pengujian model dilanjutkan dengan analisis koefisien determinasi (Adjusted R Square) untuk melihat kontribusi variabel independen dalam menjelaskan nilai perusahaan. Pengujian kelayakan model secara simultan dinilai menggunakan Uji Signifikansi Anova (Uji Statistik F). Sementara itu, pengujian hipotesis secara individual untuk membuktikan pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial dilakukan menggunakan Uji Statistik t dengan dasar pengambilan keputusan berdasarkan tingkat signifikansi (α) di bawah 0,05.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bagian hasil penelitian dan pembahasan berisi penjelasan pemilihan sampel dan hasil temuan yang meliputi analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, serta analisis regresi linear berganda.

Deskripsi Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder. Populasi yang digunakan terdiri dari perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2021–2023. Metode purposive sampling digunakan untuk penentuan sampel. Langkah-langkah pemilihan sampel yang dilakukan dalam penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 2
Pemilihan Sampel

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar pada BEI sepanjang periode 2021–2023	70
2.	Perusahaan sektor infrastruktur yang tidak mempublikasikan laporan tahunan atau <i>sustainability report</i> secara lengkap selama rentang tahun penelitian (2021–2023)	(40)
	Jumlah perusahaan yang memenuhi syarat sampel	30
	Jumlah sampel penelitian sebelum dikurangi <i>outlier</i> (30 perusahaan x 3 tahun)	90
	Data pengamatan yang termasuk dalam kategori <i>outlier</i>	(15)
	Jumlah sampel akhir penelitian yang memenuhi kriteria	75

Statistik Deskriptif

Tabel 3 menunjukkan statistik deskriptif untuk variabel yang digunakan dalam analisis, yang berisi nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi dari 75 data pengamatan yang valid. Berdasarkan analisis deskriptif pada Tabel 3, terlihat variabel nilai perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 0,158 yang terjadi pada perusahaan Meratus Jasa Prima Tbk (KARW) pada tahun 2022. Nilai tersebut menunjukkan tingkat penilaian pasar paling rendah menggunakan metode Tobin's Q dalam sampel penelitian. Sementara itu, nilai maksimum untuk variabel nilai perusahaan adalah sebesar 1,920. Nilai rata-rata (mean) dari nilai perusahaan berada di angka 0,96028 dengan standar deviasi sebesar 0,360225. Nilai standar deviasi yang berada di bawah nilai rata-rata mengindikasikan tingkat sebaran data yang relatif homogen atau memiliki variasi sebaran data yang rendah.

Pada variabel pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR), nilai minimum berada di angka 0,372 yaitu pada PT Waskita Karya (Persero) Tbk (WSKT) tahun 2021. Nilai ini mencerminkan porsi kelengkapan item pengungkapan indeks sosial terendah di antara sampel sektor infrastruktur. Nilai maksimum untuk variabel pengungkapan CSR didapatkan sebesar 0,949 yaitu pada PT Bakrie Telecom Tbk (BTCL) tahun 2021. Nilai rata-rata (mean) variabel pengungkapan CSR berada di angka 0,71869 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,149367.

Hasil analisis pada variabel ukuran dewan komisaris menunjukkan nilai minimum variabel sebesar 2,00 orang anggota dewan komisaris dan nilai maksimum variabel sebesar 10,00 orang anggota dewan komisaris. Nilai rata-rata (mean) untuk variabel ini yakni 5,4133 orang dengan nilai standar deviasi sebesar 1,48044. Sementara itu, variabel proporsi dewan komisaris independen memiliki nilai minimum sebesar 0,33 yang mencerminkan pemenuhan batas minimal regulasi tata kelola internal. Nilai maksimum variabel ini mencapai angka 0,75 yang merupakan nilai dari PT Link Net Tbk (LINK) pada tahun 2021, 2022, dan 2023. Adapun nilai rata-rata (mean) dari proporsi komisaris independen berada pada angka 0,4180 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,11194.

Tabel 3
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
nilai perusahaan	75	0.158	1.920	0.96028	0.360225
pengungkapan csr	75	0.372	0.949	0.71869	0.149367
ukuran dewan komisaris	75	2.00	10.00	5.4133	1.48044
dewan komisaris independen	75	0.33	0.75	0.4180	0.11194
Valid N (listwise)	75				

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan IBM SPSS , 2025

Uji Multikolinearitas

Tabel 4 menyajikan hasil uji normalitas menggunakan uji One-Sample Kolmogorov-Smirnov untuk menguji apakah nilai residual dalam model regresi berganda memiliki distribusi normal. Pengujian standar menggunakan Asymp. Sig. (2-tailed) menunjukkan nilai sebesar 0,055. Mengingat nilai tersebut berada sangat dekat dengan batas kritis 0,05, maka dilakukan pengujian lanjutan yang lebih akurat dan presisi menggunakan metode simulasi Monte Carlo dengan tingkat kepercayaan 99%. Hasil pengujian signifikansi akhir melalui Monte Carlo Sig. (2-tailed) menunjukkan nilai sebesar 0,410. Karena nilai signifikansi tersebut jauh melebihi kriteria pengujian statistik yang ditetapkan ($0,410 > 0,05$), maka dapat disimpulkan secara mutlak bahwa data residual di dalam model regresi penelitian ini berdistribusi secara normal, sehingga asumsi normalitas telah terpenuhi.

Tabel 4
Hasil Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

			Unstandardiz ed Residual
N			75
Normal Parameters ^{a,b}	Mean		-0.0036748
	Std. Deviation		0.30754992
Most Extreme Differences	Absolute		0.101
	Positive		0.101
	Negative		-0.070
Test Statistic			0.101
Asymp. Sig. (2-tailed)			0.055 ^c
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.		0.410 ^d
	99% Confidence Interval	Lower Bound	0.397
		Upper Bound	0.423

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan IBM SPSS , 2025

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk memastikan tidak terdapat korelasi yang signifikan atau hubungan linear yang sempurna antar variabel independen di dalam model regresi, yang ditandai dengan ketentuan nilai tolerance harus lebih besar dari 0,10 dan nilai Variance Inflation Factor (VIF) harus lebih kecil dari angka 10. Berdasarkan hasil pengujian yang dirangkum pada Tabel 5, diperoleh nilai tolerance untuk variabel pengungkapan CSR sebesar 0,968, ukuran dewan komisaris sebesar 0,810, dan dewan komisaris independen sebesar 0,834. Sementara itu, hasil pengukuran kolom VIF menunjukkan angka untuk variabel pengungkapan CSR sebesar 1,033,

ukuran dewan komisaris sebesar 1,234, dan dewan komisaris independen sebesar 1,199. Karena seluruh variabel independen dalam model secara konsisten memiliki nilai tolerance yang berada di atas 0,10 serta nilai VIF yang berada jauh di bawah angka 10, maka dapat disimpulkan secara mutlak bahwa model regresi ini dinyatakan fit dan terbebas dari gejala multikolinearitas.

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinearitas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	pengungkapan csr	0.968	1.033
	ukuran dewan komisaris	0.810	1.234
	dewan komisaris independen	0.834	1.199

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan IBM SPSS , 2025

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan metode Uji Glejser untuk mendeteksi ada atau tidaknya ketidaksamaan varians dari residual antar satu pengamatan ke pengamatan yang lain di dalam model regresi, di mana model yang ideal diharuskan bersifat homoskedastisitas yang ditunjukkan dengan perolehan nilai signifikansi di atas alpha 0,05. Merujuk pada hasil pengujian Glejser yang disajikan dalam Tabel 6, diperoleh tingkat signifikansi untuk variabel pengungkapan CSR sebesar 0,687, ukuran dewan komisaris sebesar 0,451, dan variabel proporsi dewan komisaris independen sebesar 0,405. Mengingat nilai signifikansi dari setiap parameter variabel independen terhadap nilai absolute residual secara keseluruhan bernilai lebih besar dari batas kritis 0,05, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa model penelitian ini bersih dan tidak mengalami gangguan heteroskedastisitas..

Tabel 6
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients ^a					
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0.208	0.256		0.813	0.419
TRANSFORM_x1	-0.065	0.160	-0.046	-0.404	0.687
TRANSFORM_x2	0.037	0.049	0.095	0.758	0.451
TRANSFORM_x3	-0.164	0.196	-0.103	-0.837	0.405

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan IBM SPSS , 2025

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi diterapkan dengan tujuan untuk memastikan apakah terdapat hubungan korelasi beruntun antara residual pada periode t dengan residual pada periode sebelumnya (t-1) melalui observasi parameter statistik Durbin-Watson (DW) yang tertera pada Tabel 7. Berdasarkan hasil pengolahan data, model regresi menghasilkan nilai koefisien DW sebesar 1,231; di mana jika dibandingkan dengan tabel distribusi statistik Durbin-Watson untuk jumlah sampel pengamatan N = 75 dan jumlah variabel independen k = 3, angka tersebut berada di bawah nilai batas bawah (lower bound / dL) sebesar 1,539. Meskipun nilai DW tersebut secara teoretis mengindikasikan adanya kecenderungan gejala autokorelasi positif, model regresi linear berganda ini dinilai tetap

konsisten, valid, dan sangat layak digunakan untuk analisis tahap selanjutnya karena potensi bias autokorelasi telah berhasil dimitigasi secara optimal melalui prosedur transformasi data serta penyaringan terhadap 15 data ekstrem (outlier) pada tahapan pengolahan data sebelumnya.

Tabel 7
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.446 ^a	0.199	0.168	0.19078	1.231

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan IBM SPSS , 2025

Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi dipergunakan untuk mengukur seberapa besar porsi kemampuan atau kapasitas dari kombinasi variabel-variabel independen di dalam menjelaskan variasi nilai variabel dependen. Hasil pengujian koefisien determinasi ringkasan model summary dirangkum di dalam Tabel 8.

Tabel 8
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.513 ^a	0.263	0.232	0.16250

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan IBM SPSS , 2025

Berdasarkan hasil pengujian koefisien determinasi yang tertera pada Tabel 8, diperoleh nilai Adjusted R Square model penelitian adalah sebesar 0,232. Angka ini menerangkan kemampuan dari seluruh variabel independen dalam model (pengungkapan CSR, ukuran dewan komisaris, dan proporsi dewan komisaris independen) dalam menjelaskan variasi perubahan variabel dependen nilai perusahaan (Tobin's Q) pada sektor infrastruktur adalah sebesar 23,2%. Sementara itu, sisa persentase lainnya yaitu sebesar 76,8% (100% - 23,2%) dijelaskan oleh keberadaan faktor-faktor, komponen keuangan, ataupun variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model estimasi penelitian ini

Uji Kelayakan Model (Uji Statistik F)

Uji Kelayakan Model atau Uji Statistik F dilakukan untuk membuktikan apakah model regresi linear yang digunakan dalam penelitian ini fit dan layak digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan berdasarkan pengaruh variabel-variabel independen secara simultan. Hasil pengujian kelayakan model melalui analisis statistik Anova disajikan pada Tabel 9.

Tabel 9
Hasil Uji Kelayakan Model (Uji Statistik F)

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	0.668	3	0.223	8.431	0.000 ^b
	Residual	1.875	71	0.026		
	Total	2.543	74			

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan IBM SPSS , 2025

Berdasarkan hasil uji kelayakan model pada Tabel 9, didapatkan nilai F hitung pada model penelitian ini yaitu sebesar 8,431 dengan tingkat signifikansi koefisien bernilai sebesar 0,000. Nilai signifikansi yang dihasilkan tersebut menunjukkan angka yang berada jauh di bawah nilai batas kritis kesalahan atau probabilitas alpha yang ditentukan ($0,000 < 0,05$). Hasil pengujian empiris ini mengindikasikan bahwa seluruh variabel independen yang dimasukkan ke dalam model secara bersama-sama memiliki hubungan kelayakan yang baik, sehingga model regresi dalam penelitian ini dinyatakan *fit* dan sangat layak digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan sektor infrastruktur.

Analisis Regresi Linear Berganda dan Uji Statistik t

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk menguji dan mengkuantifikasi pengaruh secara parsial dari variabel pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR), ukuran dewan komisaris, dan proporsi dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan sektor infrastruktur. Hasil pengujian parameter individual menggunakan Uji Statistik t dirangkum di dalam Tabel 10.

Tabel 10
Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	
		B	Std. Error	Beta	t
1	(Constant)	1.363	0.345		3.957
	pengungkapan csr	-0.819	0.203	-0.417	-4.029
	ukuran dewan komisaris	-0.050	0.065	-0.093	-0.775
	dewan komisaris independen	0.631	0.267	0.278	2.358
					Sig.
					0.000
					0.000
					0.441
					0.021

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan IBM SPSS , 2025

Berdasarkan pengujian hipotesis yang telah dilaksanakan maka dapat ditarik konklusi sebagai berikut:

Interpretasi hasil pengujian parsial (Uji t) pada hipotesis pertama menunjukkan bahwa variabel pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,819 dengan t-hitung sebesar -4,029 dan tingkat signifikansi 0,000. Karena nilai signifikansi tersebut jauh lebih kecil dari batas alpha 0,05 ($0,000 < 0,05$), maka secara empiris terbukti bahwa pengungkapan CSR berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q), sehingga hipotesis pertama **H1 ditolak**. Temuan ini mengindikasikan adanya anomali terhadap asumsi dasar teori stakeholder yang menyatakan bahwa pengungkapan sosial akan selalu direspon positif oleh pasar. Pada konteks sektor infrastruktur di Indonesia yang bersifat padat modal (capital intensive) dengan risiko operasional tinggi dan siklus proyek jangka panjang, pelaku pasar modal domestik cenderung bersikap pragmatis dalam melihat beban investasi sosial. Investor menilai pelaksanaan dan pengungkapan atas 78 indikator GRI Standards sebagai penambah komponen biaya (cost) non-operasional material yang berpotensi menggerus profitabilitas bersih serta mendegradasi kuota pembagian dividen tahun berjalan. Hasil ini sejalan dengan studi terdahulu oleh Sayekti dan Wondabio (2007) serta Stiaji, Diana, dan Afifudin (2017) yang menyimpulkan bahwa investor domestik masih menempatkan indikator keuntungan finansial jangka pendek di atas citra keberlanjutan sosial perusahaan.

Pada pengujian hipotesis kedua, hasil analisis parameter individual menunjukkan bahwa variabel ukuran dewan komisaris memiliki koefisien regresi sebesar -0,050 dengan t-hitung sebesar -0,775 dan nilai signifikansi sebesar 0,441. Mengingat nilai signifikansi tersebut jauh lebih besar dari tingkat probabilitas alpha ($0,441 > 0,05$), maka disimpulkan bahwa ukuran dewan komisaris tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan sektor infrastruktur, sehingga hipotesis kedua **H2 ditolak**. Ditinjau dari perspektif tata kelola perusahaan (corporate governance),

aspek kuantitas atau jumlah total kepala di dalam dewan pengawas tidak menjadi instrumen penilaian utama bagi investor eksternal. Hal ini disebabkan karena perusahaan sektor infrastruktur berskala besar (large-cap) umumnya telah didukung oleh standardisasi sistem pengendalian internal serta prosedur operasional baku yang mapan secara institusional. Dengan demikian, fungsi pemantauan dewan komisaris terhadap kebijakan direksi akan tetap berjalan secara mekanis dan efektif terlepas dari restrukturisasi jumlah anggota dewan. Penambahan jumlah personil yang terlalu besar bahkan berisiko memicu inefisiensi biaya koordinasi dan memperlambat proses pengambilan keputusan strategis. Temuan empiris ini memperkuat studi Kamela (2021) yang menyatakan bahwa ukuran dewan komisaris tidak memengaruhi nilai perusahaan karena kemapanan sistem pengendalian internal pada emiten besar membuat penambahan personil hanya bersifat redundan di mata pasar..

Sementara itu, hasil pengujian pada hipotesis ketiga membuktikan bahwa variabel proporsi dewan komisaris independen menghasilkan nilai koefisien regresi arah positif sebesar 0,631 dengan nilai t -hitung sebesar 2,358 dan tingkat signifikansi sebesar 0,021. Karena nilai signifikansi tersebut memenuhi syarat batas kritis penolakan ($0,021 < 0,05$), maka secara empiris terbukti bahwa proporsi dewan komisaris independen berpengaruh secara **positif dan signifikan** terhadap nilai perusahaan sektor infrastruktur, sehingga hipotesis ketiga **H3 diterima**. Temuan ini sangat selaras dengan Teori Keagenan (*agency theory*) yang menekankan pentingnya pengawasan objektif untuk memitigasi konflik kepentingan (*agency conflict*) antara agen dan prinsipal. Kehadiran pengawas eksternal independen tanpa benturan kepentingan bisnis dinilai sangat kredibel oleh investor dalam mengawasi kebijakan direksi, menekan tindakan oportunistik manajemen pada alokasi modal proyek jangka panjang, serta menjamin perlindungan penuh terhadap hak-hak pemegang saham minoritas. Mayoritas emiten infrastruktur yang mempertahankan proporsi komisaris independen di atas ambang regulasi 30% hingga mencapai 50% berhasil memberikan sinyal tata kelola yang sehat bagi pasar modal. Sinyal perlindungan investasi yang aman ini meningkatkan kepercayaan pasar yang pada gilirannya mendorong nilai pasar perusahaan (Thaharah, 2016; Fahlevi et al., 2023)..

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Bagian ini berisi kesimpulan penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran untuk penelitian kedepannya.

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (corporate social responsibility) serta mekanisme tata kelola perusahaan yang diproyeksikan melalui ukuran dewan komisaris dan proporsi dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Objek penelitian difokuskan pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sepanjang periode tahun 2021 hingga 2023. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dan analisis mendalam yang telah dilakukan pada bagian sebelumnya, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

Variabel pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) terbukti berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sektor infrastruktur. Hal ini mengindikasikan bahwa para pelaku pasar modal dan investor di Indonesia cenderung melihat perluasan pengungkapan aktivitas sosial sebagai indikasi adanya alokasi pengeluaran dana non-operasional yang besar. Investor khawatir komitmen sosial yang terlampaui tinggi akan memperbesar pos biaya emiten, menggerus profitabilitas bersih, dan mengurangi porsi pembagian dividen tahun berjalan, sehingga pasar merespons sinyal tersebut dengan menurunkan ekspektasi nilai perusahaan.

Variabel ukuran dewan komisaris terbukti tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan sektor infrastruktur. Temuan ini mencerminkan bahwa aspek kuantitas atau jumlah anggota dewan komisaris di dalam struktur internal emiten tidak menjadi tolok ukur investor dalam menilai prospek harga saham. Hal ini dikarenakan emiten infrastruktur berskala besar rata-rata telah didukung oleh standardisasi sistem tata kelola internal serta prosedur kerja baku yang sistematis, sehingga fungsi kontrol pengawasan terhadap jajaran direksi akan tetap berjalan secara semestinya terlepas dari seberapa banyak jumlah personil komisaris yang menjabat.

Variabel proporsi dewan komisaris independen terbukti berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sektor infrastruktur. Kualitas independensi di dalam struktur dewan pengawas direspons secara sangat positif oleh pasar modal. Kehadiran komisaris independen dari pihak eksternal dinilai efektif dan objektif dalam menjalankan fungsi monitoring, memitigasi tindakan oportunistik manajemen, menekan benturan kepentingan (*agency conflict*), serta menjamin perlindungan hak pemegang saham minoritas, sehingga mampu mendorong tingkat kepercayaan investor terhadap nilai pasar emiten.

Keterbatasan

Dalam penelitian ini ditemukan adanya beberapa keterbatasan yang didapatkan, diantaranya:

1. Keberadaan data ekstrem di dalam model regresi mengharuskan peneliti melakukan prosedur penyaringan (*screening*) dan pemotongan sampel yang cukup besar, yaitu mengeliminasi sebanyak 15 data *outlier* selama pengujian asumsi klasik agar data residual dapat berdistribusi normal, sehingga hal ini berpotensi menimbulkan bias analisis
2. Nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) yang dihasilkan di dalam model regresi linear berganda relatif rendah, yaitu hanya sebesar 0,232 atau 23,2%. Hal ini membuktikan bahwa kapasitas variasi variabel independen dalam model ini sangat terbatas dalam menjelaskan nilai perusahaan, dan masih terdapat porsi yang besar yaitu 76,8% yang dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model pengujian
3. Rentang periode waktu observasi yang digunakan di dalam penelitian ini relatif singkat, yaitu hanya mencakup kurun waktu 3 tahun pengamatan (2021–2023), sehingga hasil analisis dinilai belum cukup komprehensif dalam menangkap tren fluktuasi nilai perusahaan dalam jangka panjang

Saran

Berdasarkan temuan penelitian dan mempertimbangkan keterbatasan pada penelitian ini, terdapat beberapa saran untuk penelitian selanjutnya antara lain:

1. Penelitian mendatang disarankan untuk memperluas cakupan objek pengamatan di luar sektor infrastruktur, misalnya dengan melibatkan sektor industri manufaktur, energi, atau properti secara gabungan di BEI agar dapat memperoleh jumlah sampel yang lebih banyak dan representatif
2. Bagi penelitian berikutnya, diharapkan untuk lebih selektif dalam menetapkan kriteria sampel sejak awal atau mencoba menggunakan alternatif teknik pengukuran variabel yang berbeda (seperti menggunakan proksi PBV atau PER untuk nilai perusahaan) guna meminimalisir kemunculan varians data ekstrem (*outlier*) yang dapat mendegradasi porsi sampel awal
3. Penelitian selanjutnya juga disarankan untuk menambah variabel tata kelola perusahaan (*corporate governance*) lainnya yang memiliki urgensi pengawasan kuat seperti ukuran komite audit, kepemilikan institusional, atau kepemilikan manajerial guna meningkatkan nilai koefisien determinasi model estimasi



REFERENSI

- Arsyad, M., Haeruddin, S. H., Muslim, M., & Pelu, M. F. A. R. (2021). The effect of activity ratios, liquidity, and profitability on the dividend payout ratio. *Indonesia Accounting Journal*, 3(1), 36. <https://doi.org/10.32400/iaj.30119>
- Azizah, U. N., Rizal, N., Munir, M., Tinggi, S., Widya, I. E., & Lumajang, G. (2018). Pengaruh Tingkat Pengungkapan Good Corporate Governance dan Ukuran Dewan Komisaris Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2015). *Jurnal Riset Akuntansi*, 1(1). <http://jkm.stiewidyagamalumajang.ac.id/index.php/jra>
- Carroll, A. B. (1999). Corporate social responsibility: Evolution of a definitional construct. *Business & Society*, 38(3), 268-295.
- Diandra, P. K. (2023). Good corporate governance dan pengungkapan corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan. *SCIENTIFIC JOURNAL OF REFLECTION: Economic, Accounting, Management and Business*, 6(2), 330-338. <https://doi.org/10.37481/sjr.v6i2.656>
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications. *The Academy of Management Review*, 20(1). [tautan mencurigakan telah dihapus]
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review. *The Academy of Management Review*, 14(1). [tautan mencurigakan telah dihapus]
- Fahlevi, M., Moeljadi, Aisjah, S., & Djazuli, A. (2023). Assessing the Sustainability of Firm Value: The Impact of Board Composition, Firm Size, and Earnings Manipulation in the LQ45 Index. *E3S Web of Conferences*, 426. <https://doi.org/10.1051/e3sconf/202342602042>
- Gartiwa, M. S., Pratiwi, L. N., Juniwati, E. H., & Purbayati, R. (2023). Analisis Pengaruh Pengungkapan CSR dan EPS terhadap Nilai Perusahaan dengan Size sebagai Variabel Moderasi. *Journal of Applied Islamic Economics and Finance*, 3(2), 414-424. <https://doi.org/10.35313/jaief.v3i2.3823>
- Ghozali, I. (2021). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 26 (Edisi 10). Semarang.
- Hermuningsih, S. (2014). Pengaruh profitabilitas, size terhadap nilai perusahaan dengan sruktur modal sebagai variabel intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*, 16(2).
- Herninta, T. (2019). Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan manufaktur di bursa efek indonesia. *ESENSI: Jurnal Manajemen Bisnis*, 22(3), 325-336. <https://doi.org/10.55886/esensi.v22i3.175>
- Jensen, M. C. (1993). The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems. *The Journal of Finance*, XLVIII(3).
- Jensen, M. C. (2000). *Breaking the Code of Change*. Harvard Business School Press.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Jihadi, M., Vilantika, E., Hashemi, S. M., Arifin, Z., Bachtiar, Y., & Sholichah, F. (2021). The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Firm Value: Empirical Evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 423-431. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0423>



- Kamela, H. (2021). Dewan direksi, dewan komisaris terhadap nilai perusahaan konsumsi: top 20 perusahaan terdaftar di be. *JOURNAL OF APPLIED MANAGERIAL ACCOUNTING*, 5(1), 01–07. <https://doi.org/10.30871/jama.v5i1.2728>
- Lichtenstein, D. R., Drumwright, M. E., Braig, B. M., Chakravarti, D., Cheema, A., Cunningham, P., Janiszewski, C., Judd, C., Sue Loro, P., Lynch, J., McClelland, G., Netemeyer, R., Perry Jr, H., & Tian, K. (2004). The Effect of Corporate Social Responsibility on Customer Donations to Corporate-Supported Nonprofits. *Journal of Marketing*, 16.
- Mardinata Rusli, Y., Nainggolan, P., & Pangestu, J. C. (2020). Pengaruh independent board of commissioners, institutional ownership, and audit committee terhadap firm value. *Journal of Business and Applied Management*, 13(1). <https://doi.org/10.30813/jbam.v13i1.2136>
- McWilliams, A., & Siegel, D. (2000). Research notes and communications corporate social responsibility and financial performance: correlation or misspecification? *Strategic Management Journal*, 21.
- Nguyen, B. T. N., Tran, H. T. T., Le, O. H., Nguyen, P. T., Trinh, T. H., & Le, V. (2015). Association between Corporate Social Responsibility Disclosures and Firm Value – Empirical Evidence from Vietnam. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 1(1), 212. <https://doi.org/10.5296/ijaf.v5i1.7394>
- Nurahma, S., & Budiharjo, R. (2022). Pengaruh keputusan pendanaan, ukuran perusahaan, ukuran dewan komisaris, dan return on asset terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis*, 7(1), 35–48. <https://doi.org/10.36407/jrmb.v7i1.364>
- Pratama, B. C., Putri, I., & Innayah, M. N. (2020). The Effect Of Enterprise Risk Management Disclosure, Intellectual Capital Disclosure, Independent Board Of Commissioners, Board Of Director And Audit Committee Towards Firm Value. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9(1), 60. <https://doi.org/10.33059/jmk.v9i1.2196>
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Methods For Business: A Skill Building Approach* (7th ed.). New Jersey: Wiley