DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING *Volume 15, Nomor 3, Tahun 2026, Halaman 1-13*
http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting *ISSN (Online): 2337-3806*

PENGARUH KINERJA CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN DEWAN KOMISARIS SEBAGAI VARIABEL MODERASI (Studi Empiris pada Perusahaan Indonesia *Non-Financials* yang Terdaftar di BEI Periode 2021-2024)

Farhan Kurniawan, RR Karlina Aprilia Kusumadewi [1]

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

ABSTRACT

Corporate Social Responsibility (CSR) reflects a company's commitment to social and environmental responsibilities that may influence investors' perceptions and firm value. This study examines the effect of CSR on firm value and the moderating roles of institutional ownership and the board of commissioners in non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2021–2024. Using purposive sampling, the study obtained 224 firm-year observations from annual reports, financial statements, and Refinitiv data. CSR is measured by the average Environmental and Social Pillar Scores, while firm value is measured using Tobin's Q. Panel data regression was conducted using EViews 13.

The results show that CSR has a negative but statistically insignificant effect on firm value. Institutional ownership does not significantly moderate the relationship between CSR and firm value. In contrast, the board of commissioners significantly strengthens the relationship between CSR and firm value. These findings indicate that CSR performance does not directly influence firm value, while the board of commissioners plays a significant moderating role in strengthening the relationship between CSR and firm value.

Keywords: Corporate Social Responsibility, Firm Value, Institutional Ownership, Board of Commissioners, Non-Financial Companies.

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan indikator yang mencerminkan kondisi fundamental dan persepsi pasar terhadap prospek perusahaan di masa depan (Hasiholan & Ghozali, 2025; Mita et al., 2024). Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diproksikan dengan Tobin's Q yang menggambarkan penilaian pasar terhadap perusahaan melalui perbandingan nilai pasar ekuitas dan utang dengan total aset (Sallata et al., 2020). Penilaian pasar tidak hanya dipengaruhi informasi keuangan, tetapi juga informasi non-keuangan seperti Corporate Social Responsibility (CSR). CSR merupakan komitmen perusahaan dalam memperhatikan aspek sosial, lingkungan, dan ekonomi untuk menciptakan nilai jangka panjang bagi stakeholder (Mukhtaruddin et al., 2019; McWilliams & Siegel, 2001). Pelaksanaan CSR yang baik dapat meningkatkan reputasi, kepercayaan stakeholder, dan persepsi investor terhadap perusahaan (Nirino et al., 2022; Sallata et al., 2020).

Dalam hubungan CSR dan nilai perusahaan dapat dijelaskan melalui teori stakeholder dan teori agensi. Teori stakeholder memandang CSR sebagai upaya perusahaan memenuhi kepentingan berbagai stakeholder sehingga dapat meningkatkan kepercayaan dan nilai perusahaan (Parmar et al., 2010). Sebaliknya, teori agensi menjelaskan bahwa CSR dapat menjadi sumber biaya keagenan apabila digunakan manajemen untuk kepentingan pribadi tanpa mempertimbangkan manfaat bagi pemegang saham (Jensen et al., 1976; McWilliams & Siegel, 2001). Oleh karena itu, efektivitas CSR juga dipengaruhi oleh

[1] *Corresponding author*

mekanisme tata kelola perusahaan. Dewan Komisaris berperan dalam melakukan monitoring terhadap manajemen dan aktivitas CSR (Astrinika & Sulistyanto, 2018; Sugiyanto et al., 2021), sedangkan Kepemilikan Institusional dapat memperkuat pengawasan terhadap manajemen.

Hubungan CSR terhadap nilai perusahaan masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten. CSR dapat meningkatkan reputasi dan kepercayaan stakeholder, tetapi pelaksanaan yang tidak optimal juga dapat menimbulkan biaya dan inefisiensi (Hu et al., 2018; Nirino et al., 2022; Lopatta et al., 2024). Oleh karena itu, Kepemilikan Institusional dan Dewan Komisaris digunakan sebagai variabel moderasi untuk menguji apakah mekanisme tata kelola tersebut dapat memperkuat atau memperlemah hubungan CSR terhadap nilai perusahaan pada perusahaan non-financial yang terdaftar di BEI periode 2021–2024.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

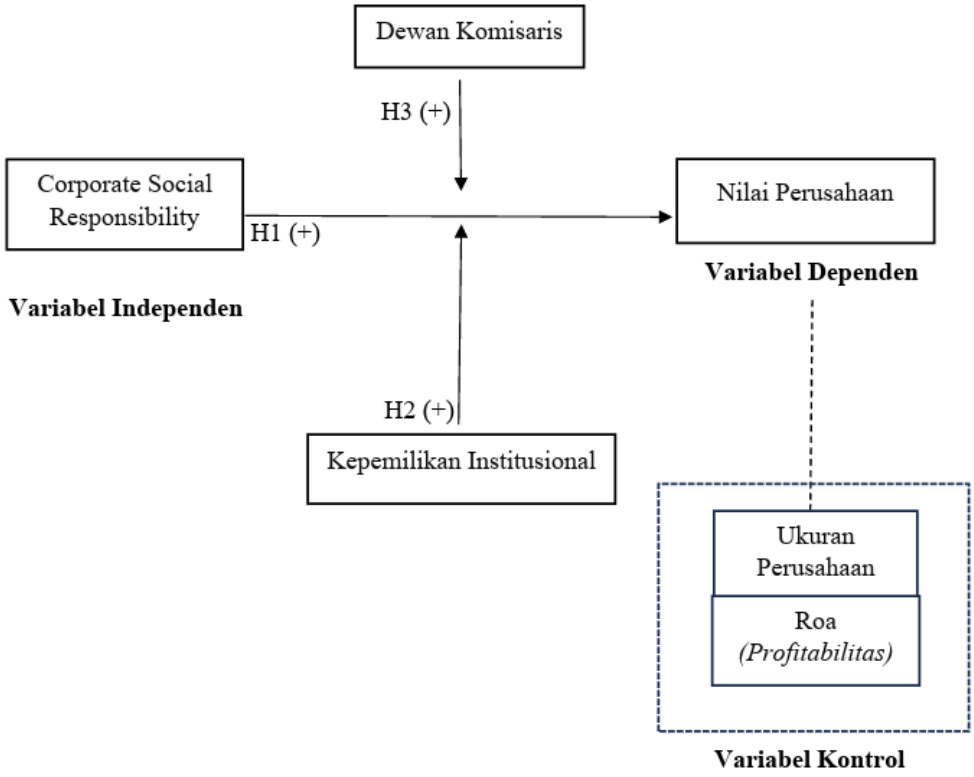
Teori Stakeholder (Stakeholder Theory)

Teori Stakeholder (Stakeholder Theory) yang dikembangkan oleh Freeman (1984) menjelaskan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, tetapi juga kepada berbagai pihak yang memiliki kepentingan terhadap aktivitas perusahaan, seperti karyawan, pelanggan, masyarakat, pemerintah, dan lingkungan. Dalam perspektif ini, keberlangsungan perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan manajemen dalam memenuhi kepentingan dan membangun hubungan yang baik dengan para stakeholder. Salah satu bentuk tanggung jawab perusahaan diwujudkan melalui pelaksanaan *Corporate Social Responsibility* (CSR) yang mencakup aspek sosial dan lingkungan. Dalam kaitannya dengan penelitian ini, pelaksanaan CSR dapat menjadi sarana bagi perusahaan untuk memenuhi harapan stakeholder, meningkatkan kepercayaan dan reputasi perusahaan, serta mendukung peningkatan nilai perusahaan. Dengan demikian, Stakeholder Theory memberikan dasar bahwa kinerja CSR dapat berhubungan dengan nilai perusahaan melalui hubungan perusahaan dengan berbagai stakeholder.

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori Keagenan (Agency Theory) yang diperkenalkan oleh Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan hubungan antara principal (pemegang saham) dan agent (manajemen) yang berpotensi menimbulkan konflik kepentingan dan asimetri informasi. Dalam konteks CSR, aktivitas tersebut dapat menjadi sumber biaya keagenan apabila dimanfaatkan manajemen untuk kepentingan pribadi tanpa mempertimbangkan manfaat bagi pemegang saham (McWilliams & Siegel, 2001). Oleh karena itu, diperlukan mekanisme pengawasan yang efektif untuk memastikan CSR tetap sejalan dengan kepentingan perusahaan. Kepemilikan Institusional berperan dalam meningkatkan monitoring terhadap manajemen, sedangkan Dewan Komisaris menjalankan fungsi pengawasan terhadap kebijakan dan tindakan manajemen, termasuk pelaksanaan CSR (Astrinika & Sulistyanto, 2018; Sugiyanto et al., 2021). Dengan demikian, kedua mekanisme tersebut digunakan sebagai variabel moderasi dalam hubungan CSR terhadap nilai perusahaan.

Kerangka Pemikiran



Perumusan Hipotesis

Pengaruh Kinerja Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan Stakeholder Theory, perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, tetapi juga kepada berbagai stakeholder yang memiliki kepentingan terhadap aktivitas perusahaan, sehingga perusahaan perlu memperhatikan kepentingan sosial dan lingkungan dalam menjalankan kegiatan usahanya (Freeman, 1984). *Corporate Social Responsibility* (CSR) merupakan salah satu bentuk tanggung jawab perusahaan kepada stakeholder yang dapat mencerminkan kepedulian perusahaan terhadap aspek sosial dan lingkungan. Pelaksanaan CSR yang baik dapat meningkatkan kepercayaan, reputasi, dan hubungan perusahaan dengan stakeholder, sehingga berpotensi memberikan respons positif dari pasar dan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, semakin baik kinerja CSR yang dilakukan perusahaan, semakin besar peluang perusahaan memperoleh persepsi positif dari stakeholder yang pada akhirnya dapat tercermin dalam peningkatan nilai perusahaan. Berdasarkan argumen teoritis tersebut, maka hipotesis pertama dirumuskan sebagai berikut:
H1: Kinerja Corporate Social Responsibility berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional dalam Memoderasi Kinerja Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan Agency Theory, kepemilikan institusional dapat berperan sebagai mekanisme pengawasan terhadap manajemen untuk mengurangi konflik kepentingan antara principal dan agent. Investor institusional memiliki kemampuan monitoring yang lebih besar sehingga dapat mendorong manajemen agar menjalankan kebijakan CSR secara lebih efektif dan selaras dengan kepentingan perusahaan. Pengawasan tersebut dapat mengurangi perilaku oportunistik manajemen serta mendorong transparansi dan kualitas pengambilan keputusan terkait CSR. Dengan demikian, kepemilikan institusional diharapkan mampu memperkuat manfaat CSR terhadap nilai perusahaan karena CSR yang dijalankan secara efektif dapat meningkatkan kepercayaan stakeholder, reputasi, dan persepsi pasar terhadap

perusahaan (Riaz et al., 2020; Farooq et al., 2025). Berdasarkan landasan teoritis dan dukungan bukti empiris tersebut, maka hipotesis kedua dirumuskan sebagai berikut:

H2: Kepemilikan institusional memperkuat hubungan antara kinerja Corporate Social Responsibility terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Komisaris dalam Memoderasi Kinerja Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan Agency Theory, Dewan Komisaris memiliki peran penting dalam mengawasi pengelolaan perusahaan serta memastikan keputusan manajemen sesuai dengan kepentingan perusahaan dan pemegang saham. Semakin besar jumlah anggota Dewan Komisaris, semakin beragam keahlian dan perspektif yang dapat mendukung proses pengawasan dan pengambilan keputusan, termasuk dalam mengawasi pelaksanaan *Corporate Social Responsibility* (CSR). Pengawasan yang efektif dari Dewan Komisaris dapat mendorong pelaksanaan CSR agar tetap sejalan dengan kepentingan perusahaan dan stakeholder, sehingga berpotensi meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, efektivitas Dewan Komisaris diharapkan mampu memperkuat hubungan antara kinerja CSR dan nilai perusahaan melalui pengawasan yang lebih efektif terhadap kebijakan dan aktivitas perusahaan (Jensen et al., 1976; Astrinika & Sulistyanto, 2018; Sugiyanto et al., 2021). Berdasarkan landasan teoritis dan dukungan bukti empiris tersebut, maka hipotesis ketiga dirumuskan sebagai berikut:

H3: Dewan Komisaris memperkuat hubungan antara kinerja Corporate Social Responsibility terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Corporate Social Responsibility (CSR) merupakan bentuk tanggung jawab perusahaan terhadap aspek sosial dan lingkungan yang diukur menggunakan rata-rata *Environmental Pillar Score* dan *Social Pillar Score* berdasarkan data Refinitiv ESG dengan rentang skor 0–100. Nilai perusahaan diproksikan menggunakan Tobin's Q, yang dihitung dengan membandingkan nilai pasar ekuitas dan nilai buku utang terhadap total aset. Kepemilikan Institusional (KI) diukur berdasarkan proporsi saham yang dimiliki oleh investor institusional terhadap total saham beredar, sedangkan Dewan Komisaris (DK) diukur berdasarkan jumlah anggota dewan komisaris yang terdapat dalam perusahaan.

Return on Assets (ROA) digunakan sebagai variabel kontrol untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan total aset, yang dihitung dari *Net Income* dibagi *Total Assets*. Sementara itu, Ukuran Perusahaan (Firm Size) digunakan untuk menggambarkan besar kecilnya perusahaan berdasarkan total aset dan diukur menggunakan logaritma natural dari *total aset (Ln Total Assets*). Seluruh variabel tersebut menggunakan skala rasio karena memiliki nilai numerik yang memungkinkan dilakukan perbandingan secara proporsional.

Populasi dan Sampel

Studi ini menggunakan perusahaan sektor *Non-Financial* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2021 sampai dengan 2024 sebagai populasi. *Purposive sampling* digunakan sebagai metode pengambilan sampel dengan beberapa kriteria, yaitu:

1. Perusahaan Non-Financial di Indonesia yang terdaftar secara konsisten di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2024.

2. Perusahaan di Indonesia yang secara konsisten menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunan yang lengkap selama periode 2021–2024.
3. Perusahaan di Indonesia yang secara konsisten memiliki data kinerja Corporate Social Responsibility (CSR), dewan direksi, kepemilikan institusional, profitabilitas, dan ukuran perusahaan yang tersedia di Refinitiv selama periode 2021–2024.

Metode Analisis

Data penelitian diolah menggunakan Eviews13. Metode analisis yang digunakan meliputi uji klasik (normalitas, multikolineritas, autokorelasi dan heterokedesitas), analisis regresi linear berganda, uji t (parsial), uji F (simultan), dan koefisien determinasi (R^2). Hipotesis yang telah dirumuskan diuji menggunakan analisis tersebut. Pengujian ini menggunakan model rumus persamaan sebagai berikut:

Model 1 :Tobin′s $Q_{it} = \beta_0 + B_1CSR_{it} + \beta_2ROA_{it} + \beta_3SIZE_{it} + \epsilon_i$

Model 2: Tobin's $Q_{it} = \beta_0 + B_1CSR_{it} + \beta_2KI_{it} + \beta_3DK_{it} + \beta_4(CSR*KI)_{it} + \beta_5(CSR*DK)_{it} + \beta_6ROA_{it} + \beta_7SIZE_{it} + \epsilon_{it}$

Keterangan:

Tobin's Q	: Nilai perusahaan dengan proksi Tobin's Q
β	: Beta
CSR	: Skor Kinerja CSR
KI	: Kepemilikan Institusional
DK	: Dewan Komisaris
KI×CSR	: Interaksi antara kepemilikan institusional dan CSR
DKxCSR	: Interaksi antara dewan komisaris dan CSR
Size	: Ukuran Perusahaan
ROA	*: Return on Assets*
i	: Objek Penelitian
t	: Periode Waktu
∈	: Koefisien Error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Perusahaan *non-keuangan* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menjadi objek penelitian pada rentang waktu 2021 hingga 2024. Rincian terkait pemilihan sampel dapat dilihat pada Tabel 2.

Tabel 1
Kriteria Sampel

Kriteria Sampel	Jumlah
Perusahaan Indonesia yang terdaftar di BEI sepanjang tahun 2021-2024.	959
Perusahaan Indonesia yang tidak memiliki skor kinerja CSR yang diterbitkan refinitiv sepanjang tahun 2021-2024.	(879)
Jumlah perusahaan yang mempunyai skor pengungkapan kinerja csr yang diterbitkan Refinitiv dan mempublikasikan laporan tahunan dan laporan keuangan sepanjang tahun 2021-2024.	80
Perusahaan sektor *financial* yang mempunyai skor kinerja csr terdaftar di Refinitiv 2021-2024	(24)
Perusahaan sektor *non-financial* yang mempunyai skor kinerja terdaftar di Refinitiv tahun 2021-2024	56
Total Perusahaaan yang memenuhi kriteria	56
Tahun Observasi	4
Jumlah akhir sampel yang diteliti tahun 2022-2024 (56x4)	**224**

Sumber: Data sekunder yang diolah 2026.

Statistik Deskriptif

Tabel 2
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
Nilai Perusaaan	224	0.1480	12.6277	1.4479	1.79
CSR	224	11.2175	89.1292	52.0930	18.09
Kepemilikan Institusional	224	0.0000	0.20855	0.07069	0.05
Dewan Komisaris	224	3	9	6.000000	1.65
ROA	224	-0.2797	0.5833	0.054021	0.09
Firm Size	224	26.2160	33.7868	28.51366	1.29

Sumber : Tabel diolah peneliti 2026

Berdasarkan hasil statistik deskriptif terhadap 224 observasi perusahaan sektor non-financial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2024, nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q memiliki rata-rata 1,4479, dengan nilai minimum 0,1480 dan maksimum 12,6277 serta standar deviasi 1,79. CSR memiliki rata-rata 52,0930, dengan nilai minimum 11,2175 dan maksimum 89,1292 serta standar deviasi 18,09. Kepemilikan institusional memiliki rata-rata 0,07069, dengan nilai minimum 0,0000 dan maksimum 0,20855 serta standar deviasi 0,05. Dewan komisaris memiliki rata-rata 6 anggota, dengan jumlah minimum 3 dan maksimum 9 anggota serta standar deviasi 1,65. ROA memiliki rata-rata 0,054021, dengan nilai minimum -0,2797 dan maksimum 0,5833

serta standar deviasi 0,09, sedangkan firm size memiliki rata-rata 28,51366, dengan nilai minimum 26,2160 dan maksimum 33,7868 serta standar deviasi 1,29.

Secara umum, hasil statistik deskriptif menunjukkan adanya variasi karakteristik antarperusahaan dalam sampel penelitian. Pada sebagian besar variabel, nilai standar deviasi berada di bawah nilai rata-ratanya, yaitu CSR, kepemilikan institusional, dewan komisaris, dan firm size, yang menunjukkan bahwa penyebaran data pada variabel-variabel tersebut relatif lebih terkonsentrasi di sekitar nilai rata-ratanya. Namun, nilai perusahaan dan ROA memiliki standar deviasi yang lebih besar dibandingkan nilai rata-ratanya, yang menunjukkan adanya variasi yang relatif lebih tinggi antarobservasi. Khusus pada ROA, nilai minimum sebesar -0,2797 menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang mengalami kondisi profitabilitas negatif, sedangkan nilai maksimum sebesar 0,5833 menunjukkan adanya perusahaan dengan kemampuan menghasilkan laba dari aset yang relatif lebih tinggi. Pada variabel dewan komisaris, jumlah anggota berkisar antara 3 hingga 9 anggota, dengan rata-rata sebanyak 6 anggota, yang menunjukkan adanya perbedaan ukuran dewan komisaris antarperusahaan dalam sampel. Dengan demikian, statistik deskriptif memberikan gambaran bahwa perusahaan non-financial dalam sampel memiliki karakteristik yang beragam dalam hal nilai perusahaan, kinerja CSR, struktur kepemilikan, ukuran dewan komisaris, profitabilitas, dan ukuran perusahaan.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Hasil uji normalitas menggunakan Jarque-Bera menunjukkan bahwa Model 1 memiliki nilai Jarque-Bera sebesar 1,226800 dengan nilai probabilitas sebesar 0,541507, sedangkan Model 2 memiliki nilai Jarque-Bera sebesar 6,893930 dengan nilai probabilitas sebesar 0,031842. Pada tingkat signifikansi 5% (0,05), nilai probabilitas Model 1 lebih besar dari 0,05 sehingga H_0 tidak ditolak dan dapat disimpulkan bahwa residual pada Model 1 berdistribusi normal. Sementara itu, nilai probabilitas Model 2 lebih kecil dari 0,05 sehingga H_0 ditolak dan dapat disimpulkan bahwa residual pada Model 2 tidak berdistribusi normal.

Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa residual pada kedua model tidak berdistribusi normal. Namun, kondisi tersebut tidak menjadi permasalahan yang serius dalam penelitian ini karena jumlah observasi yang digunakan relatif besar, yaitu 224 observasi. Menurut Kwak dan Kim (2017), berdasarkan Central Limit Theorem (CLT), distribusi rata-rata sampel akan mendekati distribusi normal apabila ukuran sampel cukup besar, terlepas dari bentuk distribusi populasi asalnya. Lebih lanjut, Kwak dan Kim (2017) menjelaskan bahwa ketika ukuran sampel telah mencapai 30 observasi atau lebih, distribusi sampling dapat dianggap mendekati distribusi normal sehingga asumsi normalitas menjadi kurang relevan. Dengan demikian, meskipun hasil uji Jarque-Bera menunjukkan bahwa residual pada kedua model tidak berdistribusi normal, penggunaan regresi data panel dengan 224 observasi tetap dapat dilakukan karena ukuran sampel telah memenuhi prinsip Central Limit Theorem (CLT).

Uji Multikolinearitas

Tabel 4
Uji Multikolinearitas (Model 1)

	CSR	ROA	Size
CSR	1	0.0726	0.1722
Roa	0.0726	1	0.0061
Size	0.1722	0.0061	1

Sumber : Tabel diolah peneliti 2026

Berdasarkan Tabel 4, hasil uji multikolinearitas pada Model 1 menunjukkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas antarvariabel independen. Hal tersebut ditunjukkan oleh seluruh nilai koefisien korelasi antarvariabel yang memiliki nilai absolut di bawah 0,80, dengan nilai korelasi tertinggi terdapat antara CSR dan Size sebesar 0,1722. Sementara itu, korelasi antara CSR dan ROA sebesar 0,0726, sedangkan korelasi antara ROA dan Size sebesar 0,0061. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa Model 1 tidak mengalami masalah multikolinearitas, sehingga variabel CSR, ROA, dan Size layak digunakan dalam analisis regresi data panel.

Tabel 5

Uji Multikolinearitas (Model 2)

	CSR	DK	CSR_DK	KI	CSR_KI	ROA	SIZE
CSR	1	-0,2249	-0.1741	-0.0758	0.0122	0.0726	0.1722
DK	-0.2249	1	0.7202	0.0673	0.0742	0.2317	0.1573
CSR_DK	-0.1741	0.7202	1	-0.0109	0.3110	0.1089	0.0444
KI	0.0758	0.0673	-0.0109	1	0.7602	0.1449	0.0690
CSR_KI	0.0122	0.0742	0.3110	0.7602	1	-0.1389	0.0716
ROA	0.0726	0.2317	0.1089	0.1449	0.1389	1	0.0061
SIZE	0.1722	-0.1573	-0.0444	0.0690	0.0716	0.0061	1

Sumber : Tabel diolah peneliti 2026

Selanjutnya, berdasarkan Tabel 5, hasil uji multikolinearitas pada Model 2 menunjukkan bahwa seluruh nilai absolut koefisien korelasi antarvariabel berada di bawah 0,80. Nilai korelasi tertinggi terdapat antara DK dan CSR_DK sebesar 0,7202, sehingga masih berada di bawah batas 0,80. Selain itu, korelasi antara KI dan CSR_KI sebesar 0,7602 juga masih berada di bawah batas tersebut. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa Model 2 tidak mengalami masalah multikolinearitas, sehingga seluruh variabel yang terdiri dari CSR, DK, CSR_DK, KI, CSR_KI, ROA, dan Size layak digunakan dalam analisis regresi data panel.

Uji Heterokedastisitas

Tabel 6
Uji Heterokedastisitas (Model 1)

Variabel	Prob.
C	0.0000
CSR	0.2661
ROA	0.1697
SIZE	0.7729

Sumber : Tabel diolah peneliti 2026

Berdasarkan analisis regresi data panel, uji heteroskedastisitas pada penelitian ini dilakukan dengan melihat nilai probabilitas masing-masing variabel. Model dinyatakan tidak mengalami heteroskedastisitas apabila nilai probabilitas lebih besar dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$. Pada Model 1, hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel CSR memiliki nilai probabilitas sebesar 0,2661, ROA sebesar 0,1697, dan SIZE sebesar 0,7729. Seluruh nilai probabilitas tersebut lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa Model 1 tidak mengalami masalah heteroskedastisitas dan asumsi homoskedastisitas telah terpenuhi. Oleh karena itu, tidak diperlukan penyesuaian akibat heteroskedastisitas menggunakan metode *White Cross-section (Period Cluster) Standard Errors & Covariance.*

Tabel 7
Uji Heterokedastisitas (Model 2)

Variabel	Prob.
C	0.0000
CSR	0.0007
KI	0.7571
DK	0.0017
CSR_KI	0.1659
CSR_DK	0.0001
ROA	0.0399
SIZE	0.0196

Sumber : Tabel diolah peneliti 2026

Pada Model 2, hasil pengujian menunjukkan bahwa beberapa variabel memiliki nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05, yaitu CSR sebesar 0,0007, DK sebesar 0,0017, CSR_DK sebesar 0,0001, ROA sebesar 0,0399, dan SIZE sebesar 0,0196. Sementara itu, KI sebesar 0,7571 dan CSR_KI sebesar 0,1659 memiliki nilai probabilitas lebih besar dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa Model 2 mengalami gejala heteroskedastisitas. Oleh karena itu, Model 2 kemudian diestimasi menggunakan *White Cross-section (Period Cluster) Standard Errors & Covariance* untuk memperoleh standard error yang lebih robust terhadap permasalahan heteroskedastisitas. Dengan demikian, hasil regresi setelah penerapan White *Cross-section (Period Cluster) Standard Errors & Covariance* digunakan sebagai dasar dalam pengujian hipotesis dan penarikan kesimpulan penelitian.

Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil pengujian autokorelasi menggunakan statistik Durbin-Watson (DW), diperoleh nilai DW sebesar 2,045363 pada Model 1 dan 1,818387 pada Model 2. Kedua nilai tersebut berada di sekitar angka 2 dan berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada kedua model penelitian. Dengan demikian, residual pada masing-masing periode pengamatan tidak menunjukkan adanya hubungan yang mengindikasikan permasalahan autokorelasi. Oleh karena itu, Model 1 dan Model 2 tidak mengalami masalah autokorelasi, sehingga tidak diperlukan penanganan khusus untuk permasalahan autokorelasi.

.

Uji Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi, Model 1 memiliki nilai Adjusted R-Squared sebesar -0,003906. Nilai tersebut menunjukkan bahwa Model 1 yang terdiri dari CSR, ROA, dan Firm Size belum memiliki kemampuan yang memadai dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan. Sementara itu, Model 2 memiliki nilai Adjusted R-Squared sebesar 0,974746 atau 97,47%, yang menunjukkan bahwa CSR, Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris, interaksi CSR dengan kedua variabel moderasi, ROA, dan Firm Size mampu menjelaskan 97,47% variasi nilai perusahaan, sedangkan 2,53% dijelaskan oleh faktor lain di luar model. Dengan demikian, setelah penambahan variabel moderasi, nilai Adjusted R-Squared meningkat sebesar 97,87 poin persentase, dari -0,39% pada Model 1 menjadi 97,47% pada Model 2, yang menunjukkan peningkatan kemampuan Model 2 dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan.

Uji Signifikansi Anova (Uji F)

Berdasarkan hasil pengolahan data, Model 1 memperoleh nilai F-statistic sebesar 0,710779 dengan nilai Prob. (F-statistic) sebesar 0,546494. Nilai probabilitas tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 5% (0,05), sehingga Model 1 tidak dinyatakan layak (fit) secara simultan, yang menunjukkan bahwa CSR, ROA, dan Firm Size secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Sementara itu, Model 2 memperoleh nilai F-statistic sebesar 139,8245 dengan nilai Prob. (F-statistic) sebesar 0,000000, yang lebih kecil dari 0,05, sehingga Model 2 dinyatakan layak (fit). Hal ini menunjukkan bahwa CSR, Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris, interaksi CSR dengan Kepemilikan Institusional (CSR×KI), interaksi CSR dengan Dewan Komisaris (CSR×DK), ROA, dan Firm Size secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan Model 2 dapat digunakan untuk pengujian hipotesis selanjutnya.

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji T)

Tabel 6
Uji T (Model 1)

Variable	*Coefficient*	*Std. Error*	*t-Statistic*	*Prob.*
CSR	-0.000676	0.000496	-1.363306	0.2661
ROA	1.344317	0.746995	1.799632	0.1697
SIZE	0.005396	0.017094	0.315669	0.7729

Sumber : Tabel diolah peneliti 2026

Dalam penelitian ini, model yang terpilih untuk Model 1 adalah *Random Effect Model* (REM). Uji t dilakukan untuk menganalisis pengaruh parsial masing-masing variabel independen terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q, dengan tingkat signifikansi sebesar 5% (0,05). Berdasarkan hasil estimasi regresi pada Model 1, variabel *Corporate Social Responsibility* (CSR) memiliki koefisien sebesar -0,000676 dengan nilai probabilitas 0,2661, sehingga CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena nilai probabilitas lebih besar dari 0,05. Variabel Return on Assets (ROA) memiliki koefisien sebesar 1,344317 dengan probabilitas 0,1697, yang menunjukkan bahwa ROA juga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, *Firm Size* (SIZE) memiliki koefisien sebesar 0,005396 dengan probabilitas 0,7729, sehingga SIZE tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, CSR, ROA, dan SIZE pada Model 1 tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan secara statistik terhadap nilai perusahaan pada tingkat signifikansi 5%.

Berdasarkan hasil pengujian jika disusun pada model matematis akan menciptakan hasil sebagai berikut:

$$Tobin's\ Q_{it} = 1{,}79226 - 0{,}000676CSR_{it} + 1{,}344317ROA_{it} + 0{,}005396SIZE_{it} + \epsilon_{it}$$

Tabel 7
Uji T (Model 2)

Variable	*Coefficient*	*Std. Error*	*t-Statistic*	*Prob.*
CSR	0,001022	0,000757	1.351330	0.1785
DK	-0,009927	0,023407	-0.424084	0.6721
KI	-1,296890	1,119565	-1.158387	0.2484
CSR_KI	0,021870	0,013963	1.566258	0.1193
CSR_DK	0,002415	0,000420	5.742259	0.0000
ROA	0,758619	0,850242	0.892239	0.3736
SIZE	-0,134188	0,157377	-0.852651	0.3951

Sumber : Tabel diolah peneliti 2026

Dalam penelitian ini, Model 2 menggunakan Fixed Effect Model (FEM). Uji t dilakukan untuk menganalisis pengaruh parsial masing-masing variabel terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) dengan tingkat signifikansi sebesar 5% (0,05). Berdasarkan hasil estimasi regresi, variabel Corporate Social Responsibility (CSR) memiliki koefisien sebesar 0,001022 dengan probabilitas 0,1785, sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel Dewan Komisaris (DK) memiliki koefisien -0,009927 dengan probabilitas 0,6721, sedangkan Kepemilikan Institusional (KI) memiliki koefisien -1,296890 dengan probabilitas 0,2484; keduanya menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Pada variabel moderasi, interaksi CSR×KI memiliki koefisien 0,021870 dengan probabilitas 0,1193, sehingga tidak signifikan dalam memoderasi hubungan CSR terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, interaksi CSR×DK memiliki koefisien 0,002415 dengan probabilitas 0,0000, sehingga berpengaruh signifikan dan menunjukkan bahwa Dewan Komisaris memperkuat hubungan CSR terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, ROA memiliki koefisien 0,758619 dengan probabilitas 0,3736, sedangkan SIZE memiliki koefisien -0,134188 dengan probabilitas 0,3951, sehingga keduanya tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian jika disusun pada model matematis akan menciptakan hasil sebagai berikut:

$$Tobin's\ Q_{it} = 5{,}307715 + 0{,}001022CSR_{it} - 0{,}009927DK_{it} - 1{,}296890KI_{it} + 0{,}002415(CSR * DK)_{it} + 0{,}0521870(CSR * KI)_{it} + 0{,}758619ROA_{it} - 0{,}134188SIZE_{it} + \epsilon_i$$

Pengaruh kinerja CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan pengujian parsial (Uji t) pada model regresi yang telah diestimasi, variabel *Corporate Social Responsibility* (CSR) pada Model 2 memiliki nilai probabilitas sebesar 0,1785, yang lebih besar dari tingkat signifikansi α = 0,05. Dengan demikian, CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien CSR sebesar 0,001022 menunjukkan arah hubungan yang positif, tetapi pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik. Hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan kinerja CSR dalam penelitian ini belum dapat dibuktikan secara statistik mampu meningkatkan nilai perusahaan. Temuan tersebut berbeda dengan penelitian Farooq et al. (2025) yang menemukan bahwa CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui pemenuhan kepentingan stakeholder dan penciptaan nilai jangka panjang. Hasil penelitian ini juga perlu dipandang dalam konteks temuan penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa hubungan CSR dan nilai perusahaan

dapat bersifat kondisional, terutama ketika pelaksanaan CSR belum mampu memberikan dampak yang nyata terhadap persepsi pasar (Butt et al., 2023; Nirino et al., 2022).

Kepemilikan institusional memperkuat hubungan antara pengaruh kinerja csr terhadap nilai perusahan.

Berdasarkan pengujian parsial (Uji t), Kepemilikan Institusional (KI) memiliki nilai koefisien sebesar -1,296890 dengan probabilitas sebesar 0,2484, sedangkan interaksi CSR×KI memiliki koefisien sebesar 0,021870 dengan probabilitas 0,1193. Nilai probabilitas interaksi tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi α = 0,05, sehingga Kepemilikan Institusional tidak terbukti memoderasi hubungan antara CSR dan nilai perusahaan. Dengan demikian, Hipotesis 2 yang menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional memperkuat hubungan CSR terhadap nilai perusahaan ditolak (H2 ditolak). Hasil ini menunjukkan bahwa keberadaan kepemilikan institusional belum cukup untuk memperkuat pengaruh kinerja CSR terhadap nilai perusahaan. Temuan tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang menunjukkan bahwa investor institusional dapat memperkuat hubungan CSR dan nilai perusahaan melalui peningkatan pengawasan dan kualitas pelaksanaan CSR, tetapi sejalan dengan penelitian Bila et al. (2022) serta Ngamtampong dan Sukprasert (2025) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak mampu memoderasi hubungan pengungkapan sosial/ESG dengan nilai perusahaan.

Dewan Komisaris memperkuat hubungan antara kinerja csr terhadap nilai perusahan.

Berdasarkan pengujian parsial (Uji t), Dewan Komisaris (DK) memiliki nilai koefisien sebesar -0,009927 dengan probabilitas sebesar 0,6721, sehingga tidak berpengaruh signifikan secara langsung terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, variabel interaksi CSR×DK memiliki koefisien sebesar 0,002415 dengan nilai probabilitas 0,0000, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi α = 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa interaksi CSR dengan Dewan Komisaris berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga Dewan Komisaris terbukti memperkuat hubungan antara CSR dan nilai perusahaan. Dengan demikian, Hipotesis 3 yang menyatakan bahwa Dewan Komisaris memperkuat hubungan CSR terhadap nilai perusahaan diterima (H3 diterima). Hasil ini menunjukkan bahwa keberadaan Dewan Komisaris dapat meningkatkan efektivitas pengawasan terhadap pelaksanaan CSR, sehingga aktivitas CSR yang dilakukan perusahaan lebih mampu memberikan kontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan. Temuan tersebut sejalan dengan pandangan *Agency Theory* yang menempatkan Dewan Komisaris sebagai mekanisme pengawasan untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham serta sejalan dengan penelitian Astrinika dan Sulistyanto (2018) serta Sugiyanto et al. (2021) mengenai peran Dewan Komisaris dalam pengawasan perusahaan dan hubungan CSR dengan nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data panel pada 56 perusahaan *non-financial* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2024 dengan 224 observasi, penelitian ini menunjukkan bahwa *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan mekanisme tata kelola perusahaan memberikan hasil yang berbeda terhadap nilai perusahaan. Model 1 menggunakan *Random Effect Model* (REM) dan menunjukkan bahwa CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Pada Model 2 yang menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM), CSR juga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh signifikan secara langsung dan tidak mampu memoderasi hubungan antara CSR dan nilai perusahaan, sedangkan Dewan Komisaris tidak berpengaruh signifikan secara langsung, tetapi terbukti memperkuat hubungan antara CSR dan nilai perusahaan. Temuan tersebut menunjukkan bahwa keberadaan Dewan Komisaris

dapat meningkatkan efektivitas CSR dalam hubungannya dengan nilai perusahaan, sementara Kepemilikan Institusional belum menunjukkan fungsi moderasi yang signifikan. Pada variabel kontrol, ROA dan Firm Size tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada Model 1 maupun Model 2. Berdasarkan temuan tersebut, perusahaan disarankan untuk meningkatkan efektivitas CSR dengan mengintegrasikannya ke dalam strategi perusahaan serta memperkuat fungsi pengawasan Dewan Komisaris, sedangkan investor dapat mempertimbangkan kinerja CSR bersama mekanisme tata kelola dalam menilai perusahaan. Penelitian selanjutnya dapat memperluas periode dan cakupan penelitian serta mempertimbangkan mekanisme tata kelola lainnya untuk memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai hubungan CSR dan nilai perusahaan.

REFERENSI

Aljabri, Q. (2025). Corporate social responsibility and cost of debt: The moderating role of insider and institutional ownership. Journal of Global Responsibility, 16(4), 625–648. https://doi.org/10.1108/JGR-04-2024-0072

Firmansyah, M., Surasni, N. K., & Pancawati, S. S. (2020). Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Pemoderasi. Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi, 8(3), 1–12.

Farooq, M., Khan, I., Kainat, M., & Mumtaz, A. (2025). Corporate social responsibility and firm value: The role of enterprise risk management and corporate governance. Corporate Governance, 25(3), 631–663. https://doi.org/10.1108/CG-08-2023-0341

Hasiholan, A. A., & Ghozali, I. (2025). Pengaruh sustainability reporting dan corporate governance terhadap nilai perusahaan (Studi empiris pada perusahaan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2023). Diponegoro Journal of Accounting, 14(4), 1–13. http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting

Hu, Y., Chen, S., Shao, Y., & Gao, S. (2018). CSR and firm value: Evidence from China. Sustainability (Switzerland), 10(12). https://doi.org/10.3390/su10124597

Jensen, M. C., Meckling, W. H., Benston, G., Canes, M., Henderson, D., Leffler, K., Long, J., Smith, C., Thompson, R., Watts, R., & Zimmerman, J. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. Journal of Financial Economics, (4). Harvard University Press. http://hupress.harvard.edu/catalog/JENTHF.html

Lopatta, K., Canitz, F., & Tideman, S. A. (2024). Abnormal CSR and Financial Performance. European Accounting Review, 33(1), 49–75. https://doi.org/10.1080/09638180.2022.2084134

Luh, W. N., Sri, P., Ni, W., & Putu, L. (2023). The effect of financial performance and good corporate governance on firm value moderated by corporate social responsibility variables on the Indonesian Stock Exchange. https://doi.org/10.18551/econeurasia.2023-08

Mcwilliams, A., & Siegel, D. (2001). Corporate Social Responsibility: A Theory of the Firm Perspective. The Academy of Management Review, 26(1).

Mita, S., Saharah, S., & Yulianto, A. (2024). The Role of Corporate Governance Mecanism in Enhancing Firm Value with CSR as Moderating Variable. International Journal of Humanities Education and Social Sciences (IJHESS), 3(6). https://ijhess.com/index.php/ijhess/

Mukhtaruddin, M., Ubaidillah, U., Dewi, K., Hakiki, A., & Nopriyanto, N. (2019). Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility, Firm Value, and Financial

Performance as Moderating Variable. Indonesian Journal of Sustainability Accounting and Management, 3(1). https://doi.org/10.28992/ijsam.v3i1.74

Ngamtampong, N., & Sukprasert, A. (2025). Evaluating the impact of ESG performance on firm value: the moderating role of ownership type in Thailand. Asian Review of Accounting. https://doi.org/10.1108/ARA-07-2024-0246

Nirino, N., Battisti, E., Ferraris, A., Dell'Atti, S., & Briamonte, M. F. (2022). How and when corporate social performance reduces firm risk? The moderating role of corporate governance. Corporate Social Responsibility and Environmental Management, 29(6), 1995–2005. https://doi.org/10.1002/csr.2296

Nwude, E. C., & Nwude, C. A. (2021). Board Structure and Corporate Social Responsibility: Evidence From Developing Economy. SAGE Open, 11(1). https://doi.org/10.1177/2158244020988543

Parmar, B. L., Freeman, R. E., & Harrison, J. S. (2010). Stakeholder Theory: The State of the Art. https://scholarship.richmond.edu/management-faculty-publications

Riaz, Z., Rehman, R., Cullinan, C., Zhang, J., & Wang, F. (2020). Institutional ownership and value relevance of corporate social responsibility disclosure: Empirical evidence from China. Sustainability (Switzerland), 12(6). https://doi.org/10.3390/su12062311

Sallata, D., Pagalung, G., & A. Damayanti, R. (2020). Influence of corporate governance in corporate social responsibilities relation with firm value. International Journal of Advanced Research, 8(1), 601–606. https://doi.org/10.21474/IJAR01/10336

Sugiyanto, E., Trisnawati, R., & Kusumawati, E. (2021).Corporate Social Responsibility and Firm Value with Profitability, Firm Size, Managerial Ownership, and Board of Commissioners as Moderating Variables. Journal of Accounting and Investment, 22(3), 555–574.

Zheng, C., & Kouwenberg, R. (2019). A bibliometric review of global research on corporate governance and board attributes. Sustainability (Switzerland), 11(12). https://doi.org/10.3390/su11123428

Zulhilmi, & Tarmizi, H. B. (2022). Effects of Good Corporate Governance and Financial Performance on Firm Value with Corporate Social Responsibility as a Moderating Variable in the Manufacturing Companies Listed on Indonesia Stock Exchange from 2014 to 2019. International Journal of Research and Review, 9(1), 676–688. https://doi.org/10.52403/ijrr.20220179130