



Pengaruh Corporate Governance dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan

Deby Nailatun Fitriyah^{1*}, Nurmadi Harsa Sumarta²

^{1,2} Universitas Sebelas Maret, Indonesia

Email : debynailatun@gmail.com

*Penulis korespondensi : debynailatun@gmail.com

Abstract: This study aims to explore the influence of corporate governance (Corporate Governance) and social responsibility (CSR) disclosure on the value of state-owned enterprises (SOEs) listed on the Indonesia Stock Exchange from 2019 to 2023. Nineteen business entities were purposively selected, considering specific selection criteria, using secondary data obtained from annual reports and sustainability reports. The analytical methodology used was multiple linear regression. The Corporate Governance dimension was operationalized through the ratio of independent commissioners and the portion of managerial ownership, while CSR disclosure indicators were compiled based on the 2021 edition of the GRI framework. Research findings indicate that the presence of independent commissioners does not significantly impact company value. Conversely, managerial ownership structure shows a significant positive effect. Conversely, CSR information disclosure actually shows a negative correlation with the value of the companies concerned. This suggests that although CSR disclosure aims to increase transparency and accountability, too much information can lead to negative perceptions from investors, which affects the assessment of company value.

Keywords: Company Value, CSR Disclosure, Dimensions Of Corporate Governance, Independent Commissioners, Managerial Ownership.

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk mengeksplorasi pengaruh tata kelola perusahaan (Corporate Governance) dan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) terhadap nilai BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2019 hingga 2023. Sembilan belas entitas usaha dipilih secara purposif, dengan mempertimbangkan kriteria seleksi tertentu, menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keberlanjutan. Metodologi analitis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Dimensi Tata Kelola Perusahaan dioperasionalkan melalui rasio komisaris independen dan porsi kepemilikan manajerial, sedangkan indikator pengungkapan CSR disusun berdasarkan kerangka GRI edisi 2021. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keberadaan komisaris independen tidak berdampak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, struktur kepemilikan manajerial menunjukkan pengaruh positif yang signifikan. Sebaliknya, pengungkapan informasi CSR justru menunjukkan korelasi negatif dengan nilai perusahaan yang bersangkutan. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun pengungkapan CSR bertujuan untuk meningkatkan transparansi dan akuntabilitas, terlalu banyak informasi dapat menyebabkan persepsi negatif dari investor, yang memengaruhi penilaian nilai perusahaan.

Kata Kunci : Dimensi Corporate Governance, Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial, Nilai Perusahaan, Pengungkapan CSR

1. PENDAHULUAN

Di era globalisasi, persaingan bisnis semakin ketat, sehingga perusahaan harus fokus menjaga keberlangsungan operasinya. Perusahaan biasanya menetapkan tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Meskipun perolehan laba tetap menjadi tujuan utama, perusahaan publik juga memiliki tanggung jawab untuk menjaga kepentingan dan kesejahteraan para pemangku kepentingan, terutama pemegang saham yang telah berinvestasi di perusahaan. Salah satu metrik utama yang digunakan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan secara keseluruhan dan faktor penting bagi investor, kreditor, dan pemangku kepentingan lainnya adalah nilai perusahaan (Handini & Susilo, 2025).

Nilai perusahaan mencerminkan ekspektasi investor terhadap kinerja entitas, yang secara tidak langsung terepresentasi melalui pergerakan harga saham sebagai indikator prospektif imbal hasil (Noormansyah *et al.* , 2019). Dalam beberapa tahun terakhir, pasar modal Indonesia mengalami dinamika yang cukup tinggi, sebagaimana dibuktikan oleh fluktuasi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) . Indeks ini menjadi tolok ukur utama untuk mengukur kesehatan pasar saham nasional secara keseluruhan. Pergerakan IHSG menunjukkan kondisi perekonomian dan seberapa besar kepercayaan investor terhadap perusahaan yang tercatat di BEI.

Berdasarkan data www.idx.co.id pada tahun 2019, IHSG ditutup pada level 6.22954. Namun tahun 2020 terjadi penurunan yang cukup signifikan hingga mencapai level 5.97903 akibat adanya wabah pandemi. Pada tahun 2021 terjadi pemulihan dengan IHSG yang meningkat sebesar 10,08% hingga mencapai level 6.58148 dan tren positif tersebut terus berlanjut hingga tahun 2023. Hal ini dikarenakan perusahaan mulai melakukan identifikasi dan pengelolaan risiko secara proaktif serta mampu mengembalikan kepercayaan investor sehingga nilai perusahaan pun meningkat (Govindarajan *et al.* , 2022). Nilai IHSG juga berperan sebagai indikator makro pasar yang dijadikan rujukan strategis oleh investor dalam pengambilan keputusan.

Fenomena ini berbanding terbalik dengan nilai perusahaan BUMN. Rata-rata nilai perusahaan BUMN pada tahun 2019-2021 menunjukkan tren positif yaitu 1,3 hingga 1,9 pada tahun 2021. Namun pada tahun 2022 hingga 2023, rata-rata nilai PBV perusahaan BUMN justru menunjukkan tren penurunan yaitu 1,1 hingga 0,99. Sebagai contoh, PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk mengalami penurunan harga saham dari Rp498 menjadi Rp69 sepanjang tahun 2019-2023. Hal ini disebabkan oleh beberapa faktor, antara lain PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk memiliki utang sekitar Rp70 triliun. Utang tersebut bertambah lebih dari 1% setiap bulannya karena perusahaan terus menunda pembayaran kepada pemasok. Pada tahun 2019, PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk mengalami permasalahan etika yaitu salah satu direksi perusahaan terlibat dalam penyalahgunaan wewenang melalui upaya penyelundupan barang mewah berupa satu unit sepeda motor Harley Davidson dan 2 unit sepeda Brompton yang mengakibatkan penurunan harga saham sebesar 2,42%.

Nilai suatu perusahaan dibentuk oleh pengaruh internal dan eksternal. Investor sering kali mempertimbangkan lebih dari sekadar kinerja keuangan saat mengevaluasi keberhasilan suatu perusahaan (Vuong, 2022) . Oleh karena itu, *Corporate Governance* dan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (CSR) dianggap sebagai indikator penting untuk menentukan prospek masa depan perusahaan (Firdaus & Haryati, 2024) .

Tata Kelola Perusahaan mengacu pada kerangka kerja yang terdiri dari aturan, sistem, dan praktik yang digunakan untuk mengarahkan dan mengelola operasi perusahaan. Tujuan utamanya adalah untuk memastikan bahwa proses pengambilan keputusan dan pengawasan perusahaan dilakukan dengan benar. Menurut Peraturan Menteri Badan Usaha Milik Negara No. PER-2/MBU/03/2023, semua Badan Usaha Milik Negara (BUMN) di Indonesia harus mengadopsi praktik tata kelola perusahaan yang baik berdasarkan empat prinsip utama: transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, dan independensi. Dua elemen penting yang mendukung penerapan praktik tata kelola ini adalah kepemilikan manajerial dan peran komisaris independen. Penelitian Astuti *et al.*, (2022) memperoleh bukti bahwa komisaris independen berkontribusi positif terhadap nilai perusahaan, sementara Riyadh *et al.*, (2022) turut menyatakan bahwa kepemilikan manajerial mempengaruhi nilai perusahaan.

CSR di sisi lain merupakan inisiatif perusahaan untuk menciptakan hubungan timbal balik antara bisnis dan masyarakat sekitar (Nnaoma & Omotosho, 2017). Perusahaan diharuskan mengomunikasikan upaya CSR secara transparan kepada semua pemangku kepentingan, karena masing-masing memiliki hak yang sama untuk mengakses informasi ini. Berdasarkan Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, semua badan usaha diwajibkan untuk melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan sebagai bagian dari kewajiban operasionalnya. Penelitian Riyadh *et al.*, (2022) menegaskan bahwa tingkat pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (CSR) memiliki dampak signifikan secara statistik terhadap peningkatan nilai perusahaan. Studi ini membedakan melalui fokus eksklusifnya pada perusahaan milik negara di Indonesia, berbeda dari penelitian sebelumnya yang sebagian besar terkonsentrasi pada entitas sektor swasta di berbagai klasifikasi industri. Selain itu, penelitian ini menggunakan kerangka kerja Global Reporting Initiative (GRI) 2021 yang komprehensif, yang mencakup 117 indikator pengungkapan, untuk mengevaluasi praktik CSR. Kebaruan studi ini semakin ditegaskan dengan penggabungan dua variabel kontrol penting, yaitu ukuran perusahaan dan leverage, sehingga memberikan analisis yang lebih halus dan spesifik konteks pada literatur yang ada.

2. KAJIAN PUSTAKA

Teori Keagenan

Teori keagenan menggambarkan hubungan kontraktual antara principal (pemilik) dan agent (manajemen) sebagai pelaku utama dalam bisnis (Jensen & Meckling, 1976). Agent merupakan pihak yang membuat kontrak bagi principal dalam melaksanakan tugas tertentu. Sedangkan principal merupakan pihak yang membuat kontrak untuk memberikan kompensasi

kepada agent. Teori keagenan mengimplikasikan adanya asimetri informasi yang memicu terjadinya agency problem, dimana timbul masalah antara principal dan agent dalam mengelola suatu perusahaan. Agency problem akan timbul ketika principal merasa kesulitan dalam memastikan agent melaksanakan tugas sesuai dengan kepentingan principal.

Teori Stakeholder

Stakeholder merupakan sekelompok individu yang dapat dipengaruhi atau mempengaruhi aktivitas suatu entitas (Freeman, 1998). Teori stakeholder menyatakan bahwa perusahaan harus bertanggung jawab kepada stakeholder dengan melaksanakan dan melaporkan aktivitas yang bertanggung jawab secara sosial. Melalui CSR, perusahaan menunjukkan akuntabilitas tersebut, yang dapat meningkatkan nilai perusahaan secara positif (Tarjo et al., 2022). Dengan demikian, CSR merupakan alat strategis untuk membangun kepercayaan stakeholder, yang pada akhirnya berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merepresentasikan tolok ukur esensial bagi investor dalam menilai kinerja korporasi, yang umumnya tercermin melalui valuasi pasar saham. Peningkatan harga saham seringkali diasosiasikan dengan akumulasi nilai korporasi secara menyeluruh (Darniaty et al., 2023). Salah satu metrik evaluatif yang digunakan adalah rasio Price to Book Value (PBV), yang menunjukkan perbandingan antara harga pasar saham saat ini dengan nilai buku per lembar saham.

Komisaris Independen

Komisaris independen merupakan individu dalam dewan pengawas yang tidak memiliki hubungan keuangan, struktural, kepemilikan, atau hubungan dengan dewan direksi, komisaris lain, pemegang saham utama, atau lembaga terkait, sehingga diharapkan mampu menjaga independensinya dalam menjalankan fungsi pengawasannya (Arwani et al., 2016). Peran mereka meliputi pemantauan dan pengawasan terhadap kebijakan manajemen. Teori keagenan menyatakan dominasi proporsional komisaris independen dalam struktur dewan dipercaya mampu memperkuat fungsi pengawasan, meminimalisasi potensi konflik kepentingan, serta mendorong praktik tata kelola yang lebih transparan, yang pada akhirnya berimplikasi positif terhadap peningkatan nilai perusahaan. Penelitian Rahmawati (2021) mendukung hal ini, dengan menunjukkan adanya pengaruh signifikan kehadiran komisaris independen terhadap peningkatan nilai perusahaan.

H₁ : Komisaris independen mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merujuk pada porsi kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki secara langsung oleh pihak manajemen. Semakin tinggi tingkat kepemilikan ini, maka semakin kecil potensi terjadinya konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham (Yusnita & Zuzana, 2022) . Ketika manajer turut menjadi pemilik perusahaan melalui kepemilikan saham, mereka cenderung lebih berhati-hati dalam setiap pengambilan keputusan strategis, karena setiap tindakan yang diambil akan berdampak langsung terhadap nilai kepemilikan mereka sendiri. Studi yang dilakukan Sutrisno & Indriastuti (2019) mendukung temuan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan dan positif terhadap peningkatan nilai perusahaan.

H₂ : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*

CSR merupakan komitmen berkelanjutan dari suatu bisnis untuk memberikan kontribusi positif terhadap pembangunan ekonomi, baik pada masyarakat setempat maupun lingkungan yang lebih luas. Dalam laporan tahunannya, CSR merupakan salah satu cara untuk memenuhi harapan para pemangku kepentingan (Askiantari & Purwanto, 2024) . Berdasarkan teori pemangku kepentingan, perusahaan yang memperhatikan kebutuhan para pemangku kepentingannya melalui CSR akan memperoleh reputasi yang positif di hadapan masyarakat. Penelitian oleh Darmastika & Ratnadi (2019) menemukan bahwa pengungkapan CSR memiliki efek positif terhadap nilai perusahaan.

H₃ : Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan memanfaatkan sumber data sekunder. Data pada penelitian ini bersumber dari dokumen yang tersedia untuk umum , yaitu laporan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan.. Penggunaan data sekunder memungkinkan peneliti untuk menganalisis pola dan hubungan dengan menggunakan informasi keuangan dan non-keuangan yang telah ada sebelumnya dan dapat diandalkan yang diterbitkan oleh perusahaan.

Populasi dalam studi ini mencakup seluruh entitas Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang secara resmi terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pemilihan sampel dilakukan melalui pendekatan purposive sampling, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian. Secara spesifik, penelitian ini mencakup perusahaan BUMN

yang tercatat secara terus-menerus di BEI selama kurun waktu 2019 hingga 2023 dan juga menerbitkan laporan tahunan dan keberlanjutan secara lengkap pada kurun waktu tersebut. Metode purposive sampling memastikan hanya perusahaan dengan pengungkapan data yang konsisten dan memadai yang diikutsertakan dalam analisis.

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam analisis ini adalah nilai perusahaan, yang dioperasionalkan melalui rasio Price to Book Value (PBV). Metrik keuangan ini mengukur valuasi pasar terhadap perusahaan relatif terhadap nilai bukunya, di mana PBV yang melebihi 1 menyiratkan premi pasar atas aset bersih perusahaan, sedangkan PBV di bawah 1 menunjukkan valuasi pasar yang didiskon.

Variabel Independen

Studi ini memperkenalkan beberapa variabel independen untuk memeriksa potensi pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Yang pertama adalah proporsi komisaris independen, yang didefinisikan sebagai anggota dewan pengawas yang tidak memiliki afiliasi keuangan, keluarga, atau kelembagaan dengan dewan eksekutif atau pemegang saham utama. Pengukuran dihitung sebagai rasio komisaris independen terhadap jumlah total anggota dewan, mencerminkan otonomi dewan dalam fungsi pengawasan (Astuti *et al.*, 2022).

Variabel independen kedua, kepemilikan manajerial, berkaitan dengan tingkat kepemilikan ekuitas yang dimiliki oleh manajemen tingkat eksekutif yang terlibat dalam proses pengambilan keputusan strategis. Hal ini diukur sebagai persentase kepemilikan saham manajerial relatif terhadap total saham yang beredar, yang menunjukkan keselarasan kepentingan antara agen dan prinsipal.

Variabel ketiga yang diteliti adalah sejauh mana pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (CSR). CSR merupakan inisiatif strategis perusahaan yang bertujuan untuk mendorong pembangunan berkelanjutan dan keterlibatan pemangku kepentingan. Pengungkapan dievaluasi menggunakan Standar Inisiatif Pelaporan Global (GRI) 2021, yang mencakup 117 indikator yang telah ditetapkan sebelumnya. Variabel dummy digunakan pada pengukuran CSR, di mana setiap item yang diungkapkan menerima skor 1, sedangkan item yang tidak diungkapkan diberi skor 0.

Variabel Kontrol

Untuk mengendalikan variabilitas yang tidak relevan dan meningkatkan ketahanan model, dua variabel kontrol digunakan. Yang pertama, ukuran perusahaan, dioperasionalkan melalui logaritma natural dari total aset, yang berfungsi sebagai proksi untuk skala dan kapasitas perusahaan. Variabel kontrol kedua, leverage keuangan, diukur melalui Rasio Utang terhadap

Ekuitas (DER), yang mencerminkan proporsi pembiayaan utang relatif terhadap ekuitas pemegang saham (DER), yang menangkap struktur modal perusahaan dengan membandingkan total liabilitas dengan ekuitas pemegang saham.

Tabel 1. Pengukuran Variabel.

Variabel	Indikator	Sumber
Variabel Dependen		
Nilai Perusahaan	PBV = Harga saham/ Nilai buku per saham	(Virliandita & Sulistyowati, 2024)
Variabel Independen		
Komisaris Independen	Jumlah komisaris independen/Jumlah dewan komisaris	(Astuti <i>et al.</i> , 2022)
Kepemilikan Manajerial	Jumlah saham manajerial/ Jumlah saham beredar	(Putri & Trisnaningsih, 2021)
Pengungkapan CSR	CSRID = Jumlah item yang diungkapkan / 117 Item	(Angelia & Suryaningsih, 2015)
Variabel Kontrol		
Ukuran Perusahaan	Ln (Total Asset)	(Susilawati, 2019)
Leverage	Total Utang / Total Ekuitas	(Christian, 2022)

Penelitian ini diuji dengan menggunakan regresi linier berganda. Persamaan regresinya adalah sebagai berikut:

$$PBV = \alpha + \beta_1 KI + \beta_2 KM + \beta_3 CSR + \beta_4 SIZE + \beta_5 LEV + \varepsilon$$

Informasi :

PBV = Nilai Perusahaan

α = Konstan

β = Koefisien Regresi

KI = Komisaris Independen

KM = Kepemilikan Manajerial

CSR = Pengungkapan CSR

SIZE = Ukuran Perusahaan

LEV = Leverage

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil penelitian

Proses pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan melalui pendekatan penyaringan terstruktur berdasarkan kriteria inklusi dan eksklusi tertentu. Rinciannya diuraikan di bawah ini:

Tabel 2. Pengambilan Sampel.

No.	Kriteria Pengambilan Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan Milik Negara yang Tercatat di BEI Tahun 2019-2023	37
2.	Perusahaan milik negara yang tidak tercatat di BEI berturut-turut selama tahun 2019-2023	(8)
3.	Perusahaan milik negara yang tidak menerbitkan laporan tahunan dan laporan keberlanjutan untuk periode 2019-2023	(4)
4.	Perusahaan milik negara dikecualikan karena tidak tersedia data yang relevan mengenai variabel penelitian	(6)
Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria		19
Jumlah observasi selama 5 tahun (5 x 19)		95

Tabel 3. Hasil Statistik Deskriptif.

	PBV	KI	KM	CSR	SIZE	LEV
Mean	1,412526	0,478947	0,000136	0,542105	22,63598	3,545163
Maximum	16,75000	0,800000	0,001400	1,000000	32,65610	16,07858
Minimum	-0,380000	0,300000	0,000000	0,200000	12,13909	-6,55319
Std. Dev.	1,830540	0,145788	0,000234	0,158167	6,173373	3,687818
Observation	95	95	95	95	95	95

Berdasarkan hasil yang diuraikan dalam Tabel 4.3, studi ini mencakup 95 observasi yang dikumpulkan selama periode lima tahun. Variabel dependen, nilai perusahaan, yang diproses menggunakan rasio Price to Book Value (PBV), memiliki nilai rata-rata 1,412526. Angka ini menunjukkan bahwa, rata-rata, harga saham perusahaan lebih tinggi daripada nilai buku masing-masing. Nilai PBV berkisar dari minimum -0,38000 hingga maksimum 16,75000,

dengan deviasi standar 1,830540, yang menunjukkan tingkat variabilitas sedang di seluruh perusahaan yang diamati. Untuk variabel independen komisaris independen, proporsi rata-rata adalah 0,478947, yang mencerminkan bahwa hampir 48 persen komposisi dewan, rata-rata, terdiri dari anggota independen. Proporsi terendah yang diamati adalah 0,300000, sedangkan yang tertinggi adalah 0,800000. Simpangan baku, yaitu 0,145788. Kepemilikan manajerial, menunjukkan nilai rata-rata yang sangat rendah yaitu 0,000136. Ini menyiratkan bahwa kepemilikan manajerial minimal di antara perusahaan-perusahaan yang diamati. Nilai maksimum yang tercatat adalah 0,001400, dan minimumnya adalah 0,000000. Simpangan baku sebesar 0,000234 menunjukkan variasi terbatas dalam variabel ini. Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (CSR), yang dievaluasi menggunakan indikator-indikator Inisiatif Pelaporan Global (GRI) 2021, menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan mengungkapkan, rata-rata, 54,2 persen komponen CSR, dengan skor rata-rata 0,542105. Tingkat pengungkapan maksimum adalah 1,000000, sedangkan minimumnya adalah 0,200000. Simpangan baku sebesar 0,158167 menunjukkan tingkat variasi sedang dalam praktik CSR di antara perusahaan-perusahaan yang diteliti. Mengenai variabel kontrol, ukuran perusahaan memiliki rata-rata 22,63598. Nilai tertinggi yang diamati adalah 32,65610, dan terendah adalah 12,13909. Deviasi standar adalah 6,173373, yang menunjukkan perbedaan signifikan dalam skala perusahaan. Variabel kontrol kedua, leverage, diukur dengan DER, menunjukkan rata-rata 3,545163, dengan nilai berkisar dari -6,55319 hingga 16,07858. Deviasi standar 3,687818 mencerminkan keragaman yang nyata dalam struktur modal dan leverage keuangan perusahaan sampel.

Pengujian Hipotesis

Tabel 4. Pengujian Hipotesis.

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4,374210	1,209691	3,615974	0,0005
KI	0,497307	1,242493	0,400249	0,6899
KM	2,610714	8,452811	3,088575	0,0027
CSR	-2,797339	1,170553	-2,389758	0,0190
SIZE	- 0,086878	0,029849	-2,910608	0,0046
LEVERAGE	-0,021679	0,052247	-0,414936	0,6792
F-statistic	4,101451	R-squared	0,187268	

Prob(Fstatistic)	0,002132	Adjusted R-squared	0,141609
-------------------------	----------	--------------------	----------

Sumber : Pengolahan Data, 2025

Berdasarkan hasil analisis regresi, persamaan regresi dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$PBV = 4.374210 + 0.497307 KI + 2.610714 KM - 2.797339 CSR - 0.086878 SIZE - 0.021679 LEVERAGE + \varepsilon$$

Berdasarkan temuan yang diperoleh dari analisis koefisien determinasi, seperti yang disajikan dalam Tabel 4, nilai R Square (R^2) yang disesuaikan berada pada angka 0,141609. Ini menunjukkan bahwa sekitar 14,16% dari varians dalam variabel dependen yang diproksikan oleh Price to Book Value (PBV) dapat dijelaskan oleh variabel independen yang terintegrasi dalam model regresi. Sebaliknya, 85,84% sisanya dari variasi tersebut dapat diatribusikan ke determinan eksternal lain yang tidak tertangkap dalam kerangka analitis saat ini. Lebih jauh, nilai statistik-F sebesar 4,101451, di samping probabilitas signifikansi sebesar 0,002132, memperkuat signifikansi keseluruhan model, karena *p-value* turun di bawah level konvensional 0,05. Ini menunjukkan bahwa variabel independen, ketika dipertimbangkan secara kolektif, memberikan efek signifikan pada variabel dependen. Uji t digunakan untuk mengetahui kontribusi individual dari setiap prediktor. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel yang mewakili proporsi komisaris independen tidak memiliki signifikansi statistik dalam memengaruhi nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial menunjukkan pengaruh positif dan pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (CSR) menunjukkan hubungan yang signifikan secara statistik dan negatif dengan nilai perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

Temuan penelitian ini mengindikasikan bahwa keberadaan komisaris independen tidak memiliki dampak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut tidak sejalan dengan hipotesis pertama (H1) yang mengasumsikan adanya pengaruh positif antara komisaris independen dan nilai perusahaan. Dalam konteks Badan Usaha Milik Negara (BUMN), peran komisaris independen tampaknya belum mampu menjalankan fungsi pengawasan secara optimal maupun meredam potensi konflik kepentingan secara efektif. Implikasinya, kontribusi mereka terhadap peningkatan nilai perusahaan masih terbatas. Temuan ini konsisten dengan hasil studi sebelumnya oleh Putri & Trisnaningsih (2021), Vashti & Nugraheni (2024) yang juga menyimpulkan bahwa komisaris independen tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Apabila manajer memiliki saham pada perusahaan, maka manajer akan berusaha untuk memenuhi kepentingan pemegang saham termasuk dirinya sendiri. Dari perspektif teori keagenan, kepemilikan oleh manajemen memitigasi biaya keagenan yang timbul akibat konflik kepentingan dengan cara menumbuhkan motivasi dan akuntabilitas. Kepemilikan manajerial dapat menumbuhkan motivasi manajemen untuk meningkatkan kinerjanya karena kerugian dan keuntungan juga diperoleh oleh manajer (Winarsih et al., 2025). Sehingga setiap keputusan yang diambil oleh manajer lebih objektif dan mengurangi konflik keagenan sehingga berdampak pada nilai perusahaan yang juga ikut meningkat (Sutrisno & Indriastuti, 2019).

Temuan penelitian ini sejalan dengan penelitian Sutrisno & Indriastuti (2019), Vashti & Nugraheni (2024), dan Nursito (2019) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Pengungkapan CSR terhadap Nilai Perusahaan

Temuan dalam penelitian ini mengindikasikan adanya hubungan negatif yang signifikan antara tingkat pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) dan nilai perusahaan. Implementasi aktivitas CSR diketahui berimplikasi pada peningkatan beban biaya operasional, yang pada akhirnya dapat mereduksi profitabilitas entitas. Semakin intensif pengungkapan CSR dilakukan, maka semakin besar pula alokasi dana yang diserap, yang berpotensi menurunkan besaran dividen yang dapat didistribusikan kepada para pemangku kepentingan. Konsekuensinya, hal ini dapat melemahkan daya tarik investor dan berdampak pada penurunan nilai perusahaan (Rahayu & Agustina, 2022). Hasil ini konsisten dengan temuan Bing & Li (2019), namun bertentangan dengan penelitian Rahayu & Praptiningsih (2024), Haryanto et al. (2021), yang menunjukkan bahwa CSR memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Variabel Kontrol terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan terdapat pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Total aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan tidak selalu mencerminkan kondisi keuangan yang stabil. Apabila aset yang besar tersebut tidak dikelola dan dimanfaatkan secara optimal, dapat terjadi penumpukan aset yang tidak produktif. Akibatnya, hal ini dapat menurunkan tingkat kepercayaan investor dan menurunkan nilai perusahaan.

Leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya, perusahaan cenderung memilih untuk membiayai asetnya melalui sumber pendanaan internal daripada mengandalkan pendanaan eksternal melalui utang.

5. KESIMPULAN

Berdasarkan bukti empiris dan analisis yang dilakukan, dapat disimpulkan bahwa proporsi komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan milik negara. Sebaliknya, kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan pengungkapan CSR memiliki pengaruh negatif. Di antara variabel kontrol, ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan leverage tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan secara statistik.

Keterbatasan penelitian ini dapat dilihat dari nilai Adjusted R-square yang masih rendah, artinya variasi variabel independen yang dapat menjelaskan variabel nilai perusahaan masih cukup kecil. Penelitian ini juga hanya menggunakan dua variabel tata kelola perusahaan, yaitu komisaris independen dan kepemilikan manajerial sebagai variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan. Masih terdapat faktor-faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Bagi peneliti selanjutnya yang ingin meneliti topik serupa, diharapkan menggunakan sampel perusahaan lain yang jumlah perusahaannya relatif banyak. Selain itu dapat menambahkan variabel independen lain seperti komite audit, kepemilikan institusional yang masih berhubungan dengan Tata Kelola Perusahaan. Sehingga diharapkan nilai Adjusted R-square dapat meningkat dan model penelitian menjadi lebih representatif.

DAFTAR PUSTAKA

- Angelia, D., & Suryaningsih, R. (2015). The Effect of Environmental Performance and Corporate Social Responsibility Disclosure Towards Financial Performance (Case Study to Manufacture, Infrastructure, and Service Companies that Listed at Indonesia Stock Exchange). *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 211. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.11.045>
<https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.11.045>
- Askiantari, A. E., & Purwanto, A. (2024). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021). *Diponegoro Journal of Accounting*, 13(2). <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Bing, T., & Li, M. (2019). Does CSR Signal the Firm Value? Evidence from China. *Sustainability (Switzerland)*, 11(15). <https://doi.org/10.3390/su11154255>
<https://doi.org/10.3390/su11154255>
- Christiaan, P. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi). *Akmen*, 19(1). <https://doi.org/10.37476/akmen.v19i1.2439>
<https://doi.org/10.37476/akmen.v19i1.2439>

- Darmastika, I. W. R., & Ratnadi, N. M. D. (2019). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility pada Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas dan Leverage Sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 27(1). <https://doi.org/10.24843/EJA.2019.v27.i01.p14>
<https://doi.org/10.24843/EJA.2019.v27.i01.p14>
- Govindarajan, V., Ilyas, H., B. G Silva, F., Srivastava, A., & Enache, L. (2022). Restoring Shareholder Confidence When Your Stock Is Down. *Harvard Business Review*. <https://hbr.org/2022/08/restoring-shareholder-confidence-when-your-stock-is-down>
- Nnaoma, F. C., & Omotosho, O. (2017). Impact of Corporate Social Responsibility on The Performance of Manufacturing Firms in Nigeria. *European Journal of Business and Management*, 9(4). <https://doi.org/10.20431/2349-0349.0807001>
<https://doi.org/10.20431/2349-0349.0807001>
- Noormansyah, I., Seviyani, A., & Takada, K. (2019). Firms's Internal Factors that Influence Firm Values: Empirical Evidences on State-Owned Firms in Indonesia. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 73. <https://doi.org/10.2991/aicar-18.2019.18>
<https://doi.org/10.2991/aicar-18.2019.18>
- Putri, R. A. D., & Trisnaningsih, S. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Seminar Nasional Akuntansi UPN Veteran Jakarta*, 1(1). <https://doi.org/10.33005/senapan.v1i1.235>
- Rahayu, A., & Agustina, R. (2022). Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dan Volume Perdagangan Saham (Studi pada Perusahaan Pertambangan Minyak dan Gas yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019). *JFAS: Journal of Finance and Accounting Studies*, 4(2). <https://doi.org/10.33752/jfas.v4i2.5579>
<https://doi.org/10.33752/jfas.v4i2.5579>
- Riyadh, H. A., Al-Shmam, M. A., & Firdaus, J. I. (2022). Corporate Social Responsibility and GCG Disclosure on Firm Value With Profitability. *International Journal of Professional Business Review*, 7(3). <https://doi.org/10.26668/businessreview/2022.v7i3.e655>
<https://doi.org/10.26668/businessreview/2022.v7i3.e655>
- Susilawati. (2019). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Perbankan. *Jurnal Studi Akuntansi Dan Keuangan*, 2(1). <https://doi.org/10.29303/akurasi.v2i1.13>
<https://doi.org/10.29303/akurasi.v2i1.13>
- Tarjo, T., Anggono, A., Yuliana, R., Prasetyono, P., Syarif, M., Wildan, M. A., & Kusufi, M. S. (2022). Corporate Social Responsibility, Financial Fraud, and Firm's Value in Indonesia and Malaysia. *Heliyon*, 8(12). <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2022.e11907>
<https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2022.e11907>
- Virliandita, B., & Sulistyowati, E. (2024). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 6(4), 4657-4673.

<https://doi.org/10.47467/alkharaj.v6i4.1029>

<https://doi.org/10.47467/alkharaj.v6i4.1029>

Vuong, N. B. (2022). Investor Sentiment, Corporate Social Responsibility, and Financial Performance: Evidence from Japanese Companies. *Borsa Istanbul Review*, 22(5).

<https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.06.010>

<https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.06.010>