

Corporate Social Responsibility, Kinerja Keuangan, dan Nilai Perusahaan: Peran Moderasi Good Corporate Governance

Rima Ridha Affandy¹, Ely Kartikaningdyah²
rimaridhaaff11@gmail.com¹, ely@polibatam.ac.id²
Manajemen dan Bisnis¹, Akuntansi Manajerial²
Politeknik Negeri Batam

ABSTRAK

Penelitian ini menganalisis peran *Good Corporate Governance* (GCG), yang diproksikan oleh persentase komisaris independen dan frekuensi rapat komite audit, dalam memoderasi hubungan antara *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan kinerja keuangan, yang diukur dengan *Return on Assets* (ROA), dan nilai perusahaan. Objek penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan teknik *purposive sampling*, sehingga diperoleh 18 perusahaan atau 90 observasi perusahaan-tahun. Analisis dilakukan menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM) dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA), serta memasukkan ukuran dewan komisaris, ukuran perusahaan, dan leverage sebagai variabel kontrol. Pengungkapan CSR diukur menggunakan *Corporate Social Responsibility Disclosure Index* (CSRDI) berdasarkan *GRI Standards 2021*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa CSR dan kinerja keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, komisaris independen secara signifikan memoderasi hubungan CSR terhadap nilai perusahaan, sedangkan frekuensi rapat komite audit secara signifikan memoderasi hubungan ROA terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa efektivitas mekanisme GCG dalam meningkatkan kredibilitas informasi perusahaan bergantung pada fungsi pengawasan yang dijalankan.

Kata Kunci: *Corporate Social Responsibility, Return on Assets, Nilai Perusahaan, Good Corporate Governance, Tobin's Q.*

ABSTRACT

This study analyzes the role of Good Corporate Governance (GCG)—proxied by the percentage of independent board members and the frequency of audit committee meetings—in moderating the relationship between Corporate Social Responsibility (CSR) and financial performance, as measured by Return on Assets (ROA), and firm value. The research subjects are manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2020–2024. The study employed a quantitative approach using purposive sampling, resulting in a sample of 18 companies, or 90 company-year observations. The analysis was conducted using a Fixed Effects Model (FEM) with Moderated Regression Analysis (MRA), incorporating board size, firm size, and leverage as control variables. CSR disclosure is measured using the Corporate Social Responsibility Disclosure Index (CSRDI) based on the GRI Standards 2021. The results of the study indicate that CSR and financial performance do not have a significant effect on firm value. However,

independent board members significantly moderate the relationship between CSR and firm value, while the frequency of audit committee meetings significantly moderates the relationship between ROA and firm value. However, independent commissioners significantly moderate the relationship between CSR and firm value, while the frequency of audit committee meetings significantly moderates the relationship between ROA and firm value. These findings suggest that the effectiveness of corporate governance mechanisms in enhancing the credibility of corporate information depends on the oversight functions performed.

Keywords: *Corporate Social Responsibility, Return on Assets, Firm Value, Good Corporate Governance, Tobin's Q.*

1. Pendahuluan

Nilai perusahaan merupakan salah satu faktor kunci yang dipertimbangkan investor ketika mengambil keputusan investasi karena mencerminkan penilaian pasar terhadap prospek masa depan perusahaan, kinerja keseluruhan, dan keberlanjutan jangka panjang. Sejalan dengan meningkatnya fokus pada isu keberlanjutan, investor kini mempertimbangkan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) bersamaan dengan kinerja keuangan. *Signaling Theory* menjelaskan bahwa komitmen perusahaan terhadap faktor-faktor ekonomi, sosial, dan lingkungan diungkapkan melalui pengungkapan CSR, yang dapat mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan kepercayaan investor (Spence, 1973). Carroll, (1999) menegaskan bahwa CSR mencakup kewajiban finansial, hukum, moral, dan filantropis. Akibatnya, CSR kini dipandang sebagai strategi untuk meningkatkan daya saing dan mendorong keberlanjutan bisnis, bukan sekadar kewajiban (Asyik *et al.*, 2024; Farooq *et al.*, 2024; Metwally *et al.*, 2025).

Di Indonesia, penerapan CSR didorong melalui Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas dan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 tentang keuangan keberlanjutan. Melalui laporan keberlanjutan, kedua peraturan tersebut mendorong perusahaan untuk memberikan informasi keberlanjutan yang lebih transparan. Namun, peningkatan pengungkapan keberlanjutan tidak selalu menunjukkan seberapa baik CSR dilaksanakan. Tanpa tata kelola perusahaan yang kuat, pengungkapan tersebut berisiko dianggap hanya sebagai simbol belaka dan gagal meningkatkan nilai perusahaan (Farooq *et al.*, 2025; Pramesti *et al.*, 2024; Yudiantari & Yasa, 2023)

Fenomena tersebut menjadi semakin penting pada perusahaan manufaktur karena sektor ini memiliki peran besar terhadap pertumbuhan ekonomi nasional sekaligus menghasilkan dampak lingkungan yang signifikan. Berdasarkan Statistik Lingkungan Hidup Indonesia, 2024 (BPS),

jumlah perusahaan manufaktur penghasil limbah bahan berbahaya dan beracun (B3) meningkat secara konsisten pada tahun 2020-2023 dari 2.571 menjadi 4.808. Pada tahun 2023, sektor manufaktur menghasilkan lebih dari 14.751.640 ton limbah B3 dan sekitar 9.373.057 ton telah dikelola sesuai ketentuan. Data tersebut menunjukkan bahwa aktivitas manufaktur masih menghadapi tekanan besar untuk menerapkan praktik bisnis berkelanjutan serta meningkatkan transparansi pengungkapan tanggung jawab sosialnya. Oleh karena itu, sektor manufaktur menjadi konteks yang tepat untuk menilai apakah pengungkapan CSR benar-benar diapresiasi oleh pasar dalam bentuk peningkatan nilai perusahaan.

Investor mengandalkan informasi keuangan dan non-keuangan saat mengevaluasi kinerja perusahaan. *Return on Assets* (ROA) adalah ukuran kinerja keuangan yang banyak digunakan yang menilai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan melalui penggunaan aset totalnya secara efisien. Penggunaan ROA juga sejalan dengan konsep Tobin's Q yang menilai efisiensi perusahaan dalam menciptakan nilai. Menurut *Signaling Theory*, tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki potensi pertumbuhan yang baik dan dapat mengelola asetnya secara efektif (Spence, 1973). Menurut penelitian yang dilakukan oleh (Yudiantari & Yasa, 2023; Masrullah *et al.*, 2024; Nareswari *et al.*, 2023; Fajriah & Jumady, 2022), ROA juga memiliki pengaruh signifikan pada peningkatan nilai perusahaan. Namun demikian, Pramesti *et al.* (2024) menunjukkan bahwa pengaruh tersebut dipengaruhi oleh kualitas informasi keberlanjutan yang dimiliki perusahaan.

Hasil penelitian mengenai bagaimana CSR dan kesuksesan finansial memengaruhi nilai suatu perusahaan masih belum sepenuhnya konsisten. Beberapa studi telah menunjukkan bahwa pengungkapan CSR dan ESG dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan memperkuat reputasi perusahaan, meningkatkan transparansi, dan meningkatkan kepercayaan investor (Asyik *et al.*, 2024; Farooq *et al.*, 2024; Fuadah *et al.*, 2022; Metwally *et al.*, 2025; Nguyen, 2025). Sebaliknya, penelitian lain menunjukkan bahwa pengungkapan keberlanjutan belum tentu memperoleh respons positif apabila kualitas implementasi maupun mekanisme tata kelolanya belum memadai (Qurniasih *et al.*, 2024; Suhartini *et al.*, 2024). Perbedaan ini menunjukkan bahwa kondisi dan atribut bisnis tertentu tetap memengaruhi hubungan antara CSR, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan.

Good Corporate Governance (GCG) merupakan salah satu unsur yang dianggap berdampak pada hubungan ini. Menurut *Agency Theory*, mekanisme tata kelola perusahaan yang efektif

membantu mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajemen dengan memperkuat pengawasan dan pemantauan (Jensen & Meckling, 1976). Keberadaan komisaris independen dan frekuensi rapat komite audit berperan sebagai indikator GCG dalam penelitian ini. Komisaris independen berperan menjaga independensi pengawasan terhadap keputusan manajemen, sedangkan frekuensi rapat komite audit menunjukkan seberapa ketat pengendalian internal dan pengawasan pelaporan keuangan. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa efektivitas mekanisme tata kelola mampu meningkatkan kredibilitas informasi perusahaan sehingga memperkuat hubungan antara informasi keberlanjutan maupun informasi keuangan dengan nilai perusahaan (Fuadah *et al.*, 2022; Metwally *et al.*, 2025).

Meskipun hubungan antara CSR, kinerja keuangan, GCG, dan nilai perusahaan telah banyak diteliti, beberapa keterbatasan penting tetap ada. Pertama, terdapat *empirical gap*: yaitu belum konsistennya hasil penelitian mengenai pengaruh CSR dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Beberapa studi melaporkan pengaruh positif (Asyik *et al.*, 2024; Farooq *et al.*, 2025; Nguyen, 2025), sementara yang lain melaporkan efek tidak signifikan (Fatemi *et al.*, 2018; Qurniasih *et al.*, 2025; Suhartini *et al.*, 2024), menunjukkan bahwa hubungan tersebut bersifat kontingen pada kondisi tertentu. Kedua, *methodological gap*: yaitu sebagian besar penelitian masih menggunakan satu mekanisme GCG sebagai variabel moderasi. Padahal, penggunaan komisaris independen dan frekuensi rapat komite audit secara bersamaan dapat memberikan gambaran fungsi pengawasan yang lebih komprehensif, tetapi pendekatan tersebut masih jarang digunakan. Ketiga, *model gap*: sebagian besar studi mengabaikan karakteristik perusahaan seperti ukuran dewan komisaris, ukuran perusahaan, dan *leverage* yang berpotensi memengaruhi persepsi investor dan menyebabkan *omitted variable bias* jika tidak dikendalikan. Keempat, *contextual gap*: banyak penelitian dilakukan pada sektor yang beragam atau pada periode sebelum implementasi GRI Standards 2021, sehingga bukti empiris mutakhir khususnya untuk perusahaan manufaktur Indonesia pada periode 2020–2024 yang menghadapi pemulihan pascapandemi dan meningkatnya perhatian ESG masih terbatas.

Penelitian ini memberikan tiga kontribusi utama berdasarkan kesenjangan-kesenjangan tersebut. Sebagai variabel GCG yang memoderasi hubungan antara CSR dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, penelitian ini pertama-tama mengkaji komposisi komisaris independen dan frekuensi rapat komite audit. Kedua, untuk meningkatkan keandalan model, penelitian ini memasukkan ukuran dewan komisaris, ukuran perusahaan, dan *leverage* sebagai variabel kontrol,

selain menggunakan ROA sebagai proksi kinerja keuangan. Ketiga, studi ini memperkuat bukti empiris yang ada dengan meneliti perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024 menggunakan Indeks Pengungkapan *Corporate Social Responsibility Disclosure Index* (CSRDI), yang didasarkan pada Standar GRI.

Studi ini meneliti pengaruh CSR dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, dengan mempertimbangkan peran moderasi GCG. Analisis ini didasarkan pada 90 observasi perusahaan-tahun dari 18 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Data panel dianalisis menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM) dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA).

2. Kajian Literatur

2.1 Teori Agensi

Agency Theory, yang dikemukakan oleh Jensen & Meckling (1976), menjelaskan hubungan kontraktual antara pemegang saham (*principal*) dan manajemen (*agent*) dalam kerangka tata kelola perusahaan. Menurut teori ini, konflik keagenan dapat muncul karena manajemen biasanya memiliki lebih banyak informasi tentang perusahaan daripada pemegang saham, sehingga menciptakan asimetri informasi dan berpotensi menyebabkan konflik kepentingan antara kedua pihak. Kondisi tersebut berpotensi meningkatkan *agency cost* sehingga diperlukan mekanisme pengawasan untuk menyelaraskan kepentingan kedua pihak (Eisenhardt, 1989; Jensen & Meckling, 1976).

2.2 Teori Sinyal

Menurut *Signaling Theory*, yang dikemukakan oleh Spence (1973), perusahaan mengkomunikasikan informasi kepada pemangku kepentingan eksternal sebagai sinyal tentang kondisi terkini dan prospek masa depan mereka. Investor menggunakan sinyal-sinyal ini untuk mengevaluasi kinerja dan potensi perusahaan ketika mengambil keputusan investasi. Dengan demikian, penyampaian informasi yang akurat, relevan, dan kredibel menjadi penting untuk mengurangi asimetri informasi serta meningkatkan kepercayaan pasar Spence (1973).

2.3 Pengembangan Hipotesis

Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan *Signaling Theory*, perusahaan dapat menyampaikan informasi kepada pihak eksternal sebagai sinyal mengenai kondisi dan prospek perusahaan sehingga dapat mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor (Spence, 1973; Dhaliwal *et al.*, 2011). Dalam

konteks keberlanjutan, pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) merupakan informasi nonkeuangan yang menunjukkan komitmen perusahaan terhadap aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan (Porter & Kramer, 2006; Eccles *et al.*, 2014). Dalam konteks penelitian ini, luas pengungkapan CSR dipandang dapat memberikan informasi yang lebih memadai bagi investor mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko keberlanjutan dan prospek jangka panjang. Apabila informasi tersebut dipersepsikan relevan dan kredibel, ketidakpastian investor dapat berkurang dan kepercayaan terhadap perusahaan meningkat, yang selanjutnya dapat tercermin dalam penilaian pasar terhadap perusahaan.

Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa CSR atau ESG berkaitan dengan nilai perusahaan karena dapat meningkatkan transparansi dan kepercayaan investor (Asyik *et al.*, 2024; Farooq *et al.*, 2024; Fuadah *et al.*, 2022; Metwally *et al.*, 2025; Nguyen, 2025). Namun, hasil yang berbeda ditemukan oleh (Okafor *et al.*, 2021; Pramesti *et al.*, 2024; Qurniasih *et al.*, 2025; Suhartini *et al.*, 2024) yang menunjukkan bahwa pengungkapan keberlanjutan tidak selalu berpengaruh terhadap nilai perusahaan apabila implementasi atau kredibilitas informasinya belum memadai. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa respons pasar terhadap CSR masih bersifat kontekstual.

H1: *Corporate Social Responsibility* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Signaling Theory menjelaskan bahwa informasi mengenai kondisi perusahaan dapat digunakan sebagai sinyal oleh investor dalam menilai prospek perusahaan (Spence, 1973). Kinerja keuangan dalam penelitian ini diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA), yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba melalui pemanfaatan aset yang dimiliki. Penelitian ini menjelaskan bahwa semakin tinggi ROA, semakin baik kemampuan perusahaan dalam mengelola aset secara produktif untuk menghasilkan keuntungan. Kondisi tersebut dapat memberikan sinyal mengenai efisiensi operasional dan kemampuan perusahaan menciptakan manfaat ekonomi pada masa mendatang, sehingga memengaruhi persepsi investor dan selanjutnya tercermin pada nilai pasar perusahaan.

Penelitian (Yudiantari & Yasa, 2023; Masrullah *et al.*, 2024; Pramesti *et al.*, 2024; Rahmawati *et al.*, 2021; Sumarsono & Laksito, 2024; Fajriah & Jumady, 2022) menunjukkan adanya pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Meskipun demikian, pengaruh kinerja keuangan tidak selalu berdiri sendiri karena investor dapat mempertimbangkan informasi dan karakteristik perusahaan lainnya (Okafor *et al.*, 2021; Pramesti *et al.*, 2024). Hal tersebut menunjukkan bahwa

kinerja keuangan tetap menjadi informasi penting bagi pasar, tetapi respons investor terhadap informasi tersebut dapat berbeda sesuai dengan kondisi perusahaan.

H2: Kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Komisaris Independen Memoderasi Hubungan Corporate Social Responsibility dan Nilai Perusahaan

Berdasarkan *Agency Theory*, perbedaan kepentingan dan informasi antara manajemen sebagai *agent* dan pemegang saham sebagai *principal* menimbulkan kebutuhan terhadap mekanisme pengawasan yang dapat membatasi perilaku oportunistik manajemen (Jensen & Meckling, 1976). Komisaris independen merupakan salah satu mekanisme GCG yang diharapkan mampu meningkatkan objektivitas pengawasan terhadap tindakan manajemen. Hubungan CSR dengan nilai perusahaan tidak hanya bergantung pada luas pengungkapan, tetapi juga pada sejauh mana informasi tersebut dipersepsikan kredibel oleh investor. Pengawasan komisaris independen dapat membatasi kemungkinan CSR hanya digunakan sebagai pemenuhan formal atau pencitraan sehingga informasi keberlanjutan yang disampaikan perusahaan lebih dapat dipercaya oleh investor.

Penelitian Farooq *et al.* 2024 menunjukkan bahwa mekanisme tata kelola berperan dalam hubungan CSR dengan nilai perusahaan. Qurniasih *et al.* 2025 juga menemukan bahwa komisaris independen dapat berperan dalam hubungan informasi keberlanjutan dengan nilai perusahaan. Namun, efektivitas mekanisme GCG dapat berbeda bergantung pada implementasi dan karakteristik perusahaan (Asyik *et al.*, 2024; Yudiantari & Yasa, 2023). Berdasarkan mekanisme pengawasan tersebut,, keberadaan komisaris independen diperkirakan dapat mengubah kekuatan hubungan antara CSR dan nilai perusahaan melalui fungsi pengawasannya terhadap manajemen dan informasi keberlanjutan.

H3: Komisaris independen memoderasi hubungan Corporate Social Responsibility dan nilai perusahaan.

Komite Audit Memoderasi Hubungan Corporate Social Responsibility dan Nilai Perusahaan

Agency Theory menempatkan mekanisme pengawasan sebagai instrumen untuk mengurangi konflik keagenan dan asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Salah satu mekanisme tersebut adalah komite audit, sedangkan dalam penelitian ini aktivitasnya direpresentasikan melalui frekuensi rapat. Penelitian ini menjelaskan bahwa semakin aktif komite audit melakukan rapat, semakin besar kesempatan untuk melakukan

pembahasan, evaluasi, dan pengawasan terhadap proses pelaporan perusahaan. Pengawasan tersebut diharapkan dapat meningkatkan akuntabilitas informasi CSR sehingga investor memiliki keyakinan yang lebih besar terhadap informasi keberlanjutan yang disampaikan perusahaan.

Fuadah *et al.* (2022) menunjukkan bahwa komite audit memiliki peran dalam hubungan pengungkapan ESG dengan nilai perusahaan, sedangkan Metwally *et al.* (2025) menekankan pentingnya karakteristik komite audit, termasuk aktivitas rapat, terhadap efektivitas informasi ESG. Namun, Qurniasih *et al.* (2025) menunjukkan bahwa komite audit tidak selalu berperan sebagai moderator hubungan informasi keberlanjutan dan nilai perusahaan. Inkonsistensi tersebut menunjukkan bahwa peran aktivitas komite audit masih memerlukan pengujian lebih lanjut. Oleh karena itu, intensitas pengawasan melalui rapat komite audit diperkirakan dapat mengubah hubungan CSR dengan nilai perusahaan.

H4: Komite audit memoderasi hubungan *Corporate Social Responsibility* dan nilai perusahaan.

Komisaris Independen Memoderasi Hubungan Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan

Berdasarkan *Agency Theory*, mekanisme tata kelola diperlukan untuk mengawasi tindakan manajemen dan meningkatkan keandalan informasi yang disampaikan kepada pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Komisaris independen memiliki posisi yang relatif independen terhadap manajemen sehingga diharapkan dapat meningkatkan objektivitas fungsi pengawasan. Penelitian ini menjelaskan bahwa ROA yang tinggi dapat menjadi informasi mengenai kemampuan perusahaan menghasilkan laba, tetapi respons investor terhadap kinerja tersebut juga bergantung pada tingkat kepercayaan terhadap pengelolaan perusahaan. Pengawasan komisaris independen dapat meningkatkan keyakinan bahwa kinerja yang dilaporkan berasal dari pengelolaan sumber daya yang dapat dipertanggungjawabkan.

Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa mekanisme GCG dapat memengaruhi efektivitas informasi perusahaan dalam membentuk nilai perusahaan (Asyik *et al.*, 2024; Fuadah *et al.*, 2022). Namun, setiap mekanisme tata kelola memiliki fungsi pengawasan yang berbeda sehingga komisaris independen belum tentu menghasilkan efek yang sama dengan mekanisme GCG lainnya. Dalam konteks penelitian ini, semakin efektif pengawasan komisaris independen, semakin besar kredibilitas yang dapat diberikan terhadap informasi kinerja perusahaan dan hal tersebut dapat memengaruhi respons investor. Oleh karena itu, komisaris independen diperkirakan dapat mengubah kekuatan hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

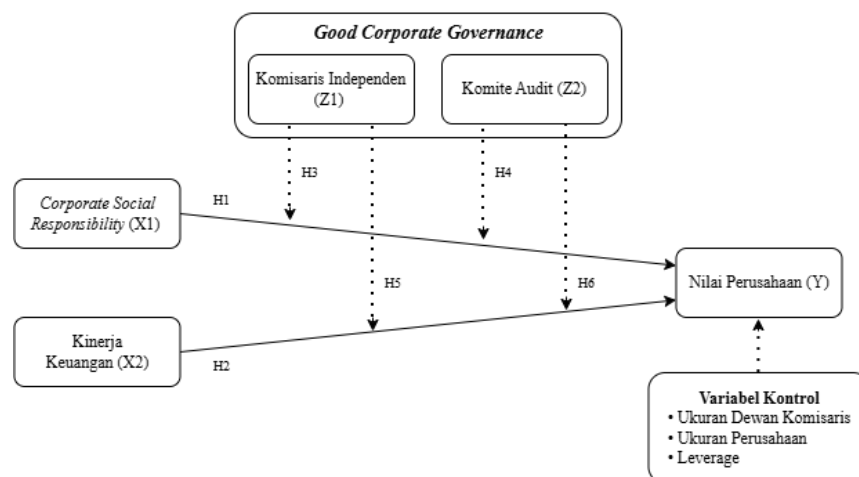
H5: Komisaris independen memoderasi hubungan kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

Komite Audit Memoderasi Hubungan Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan

Menurut *Agency Theory*, pengawasan terhadap proses pelaporan diperlukan untuk mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap informasi yang disampaikan manajemen (Jensen & Meckling, 1976). Komite audit memiliki fungsi yang berkaitan erat dengan pengawasan pelaporan keuangan dan pengendalian internal, sedangkan frekuensi rapat dapat mencerminkan intensitas aktivitas pengawasannya. Penelitian ini menjelaskan bahwa ROA yang tinggi belum tentu memperoleh respons pasar yang sama pada setiap perusahaan karena investor juga mempertimbangkan kredibilitas informasi yang mendasari kinerja tersebut. Semakin aktif komite audit melakukan pengawasan, semakin besar kesempatan untuk mengevaluasi proses pelaporan dan pengendalian internal sehingga informasi keuangan yang disampaikan dapat dipersepsikan lebih andal.

(Fuadah *et al.*, 2022; Metwally *et al.*, 2025) menunjukkan bahwa karakteristik komite audit, termasuk frekuensi rapat, berperan dalam meningkatkan efektivitas pengawasan dan kredibilitas informasi perusahaan. Hal tersebut memberikan dasar bahwa fungsi komite audit tidak hanya berkaitan dengan kepatuhan perusahaan, tetapi juga dapat memengaruhi bagaimana informasi perusahaan diterima oleh pasar. Dalam penelitian ini, frekuensi rapat yang lebih tinggi diperkirakan meningkatkan intensitas pengawasan sehingga dapat mengubah respons investor terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dengan demikian, komite audit diperkirakan dapat memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

H6: Komite audit memoderasi hubungan kinerja keuangan dan nilai perusahaan.



Gambar 2.1 Kerangka Berpikir
Sumber: Diolah Peneliti (2026)

3. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan penelitian kuantitatif dengan desain penelitian kausal untuk menguji pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, dengan memasukkan *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai variabel moderasi (Sugiyono, 2015). Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Laporan-laporan ini dikumpulkan dari situs web resmi Bursa Efek Indonesia dan situs web resmi masing-masing perusahaan.

Tabel 3.1 Pengukuran Variabel Operasional

Variabel	Cara Pengukuran	Skala
<i>Corporate Social Responsibility</i> (X_1)	$CSRDI = \frac{\sum X_i}{N} \times 100\%$	Rasio
Kinerja Keuangan (X_2)	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$	Rasio
Nilai Perusahaan (Y)	$\text{Tobin's } Q = \frac{\text{Harga Pasar Saham} + \text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$	Rasio
Komisaris Independen (Z_1)	$KI = \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Total Dewan Komisaris}} \times 100\%$	Rasio
Frekuensi Rapat Komite Audit (Z_2)	$KA = \text{Rapat Komite Audit dalam Satu Tahun}$	Jumlah
Ukuran Dewan Komisaris (C_1)	$UDK = \text{Total Dewan Komisaris}$	Jumlah
Ukuran Perusahaan (C_2)	$\text{Firm Size} = \ln(\text{Total Aset})$	Rasio
Leverage (C_3)	$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$	Rasio

Sumber: Diolah Peneliti (2026)

Populasi penelitian terdiri dari seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Sampel penelitian dipilih menggunakan teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria yang telah ditentukan.

Tabel 3.2 Jumlah Sampel

No.	Kriteria Sampel	Di Luar Sampel	Termasuk Kriteria
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024.	-	193

2	Tidak terjadi penghapusan pencatatan (delisting) selama periode penelitian.	(11)	182
3	Laporan keberlanjutan dan laporan tahunan yang diterbitkan secara teratur sepanjang periode penelitian.	(164)	18
4	Jumlah unit analisis penelitian selama tahun 2020–2024. Data outlier yang dihilangkan dari sampel.	-	90
5	Jumlah unit analisis penelitian selama tahun 2020–2024.	-	90

Sumber: Diolah Peneliti (2026)

Analisis data dilakukan menggunakan EViews 12. Prosedur analitis meliputi statistik deskriptif, pengujian multikolinearitas menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF), dan pemilihan model regresi data panel menggunakan uji Chow dan Hausman. Analisis akhir menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM) dengan pendekatan *Moderated Regression Analysis* (MRA) untuk menguji efek langsung *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, serta peran moderasi *Good Corporate Governance* (GCG) (Gujarati & Porter, 2009; Wooldridge, 2019).

Model empiris yang digunakan dalam penelitian ini disajikan di bawah ini.

$$Tobins'Q_{it} = \beta_0 + \beta_1(CSR)_{it} + \beta_2(ROE)_{it} + \beta_3(KI)_{it} + \beta_4(KA)_{it} + \beta_5(CSR \times KI)_{it} + \beta_6(CSR \times KA)_{it} + \beta_7(ROA \times KI)_{it} + \beta_8(ROA \times KA)_{it} + \beta_9(UDK)_{it} + \beta_{10}(FZ)_{it} + \beta_{11}(DER)_{it} + \beta_{12}(UDK)_{it} + \mu_i + \varepsilon_{it}$$

4. Hasil dan Pembahasan

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Statistik Deskriptif

Nilai rata-rata, median, minimum, maksimum, dan standar deviasi digunakan dalam statistik deskriptif untuk mengkarakterisasi setiap variabel penelitian. Menggunakan 90 observasi dari 18 perusahaan manufaktur selama periode 2020-2024 digunakan dalam penelitian ini.

Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) memiliki rata-rata 59,39%. Kinerja keuangan yang diukur oleh *Return on Assets* (ROA) memiliki rata-rata 8,64%. Dengan rata-rata 2,1115, Tobin's Q, ukuran nilai perusahaan, menunjukkan bahwa bisnis sering mencapai valuasi pasar yang relatif tinggi. Pada variabel moderasi, proporsi komisaris independen memiliki rata-rata sebesar 45,89%, dan frekuensi rapat komite audit sebesar 8,2 kali per tahun. Sementara itu, rata-rata ukuran dewan komisaris sebesar 5,16, ukuran perusahaan sebesar 23,5067, dan *leverage* sebesar 0,9227.

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Median	Maksimum	Minimum	Std. Deviasi
CSR	0.593922	0.551282	0.982906	0.196581	0.208333
ROA	8.642333	6.605000	34.89000	-8.450000	8.975287
Tobin's Q	2.111511	1.253500	13.65500	0.093000	2.420413
Komisaris Independen	0.458942	0.428571	0.833333	0.200000	0.136016
Komite Audit	8.200000	6.000000	43.00000	2.000000	8.001685
Ukuran Dewan Komisaris	5.155556	5.000000	15.00000	2.000000	2.718687
Ukuran Perusahaan	23.50668	23.64046	26.87908	20.65059	1.426375
Leverage	0.922667	0.694324	6.465892	0.129530	0.984189

Sumber: Data diolah menggunakan EViews 12, 2026.

4.1.2 Uji Model Data Panel

Model regresi data panel yang sesuai ditentukan menggunakan uji Chow dan Hausman. Uji Chow menghasilkan nilai probabilitas *chi-square cross-section* sebesar 0,0000 ($p < 0,05$), yang menunjukkan bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) lebih tepat daripada *Common Effect Model* (CEM). Selanjutnya, uji Hausman menghasilkan nilai probabilitas acak *cross-section* sebesar 0,0000 ($p < 0,05$), yang menegaskan bahwa FEM lebih tepat daripada *Random Effect Model* (REM). Berdasarkan hasil ini, FEM dipilih sebagai metode estimasi yang paling tepat untuk penelitian ini (Basuki, 2021).

Tabel 4.2 Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	23.483273	(17,61)	0.0000
Cross-section Chi-square	181.873916	17	0.0000

Sumber: Data diolah menggunakan EViews 12, 2026.

Tabel 4.3 Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq.d.f.	Prob.
Cross-section random	48.237862	11	0.0000

Sumber: Data diolah menggunakan EViews 12, 2026.

4.1.3 Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas dinilai menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF) untuk mendeteksi korelasi tinggi antar variabel independen. Model regresi dianggap bebas dari multikolinearitas jika semua nilai $VIF < 10$ (Hair *et al.*, 2014). Hasil pengujian awal menunjukkan beberapa variabel memiliki $VIF > 10$, terutama akibat pembentukan variabel interaksi dalam *Moderated Regression Analysis* (MRA). Untuk mengurangi multikolinearitas tersebut, variabel yang membentuk interaksi ditransformasikan menggunakan *mean centering*.

Tabel 4.4 Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	Centered VIF
X_{1c}	0.590	1.694
X_{2c}	0.496	2.017
Z_{1c}	0.398	2.515
Z_{2c}	0.481	2.080
$X1Z_{1c}$	0.530	1.886
$X1Z_{2c}$	0.306	3.267
$X2Z_{1c}$	0.849	1.178
$X2Z_{2c}$	0.312	3.201
C_1	0.468	2.137
C_2	0.459	2.181
C_3	0.445	2.246

Sumber: Diolah Peneliti (2026)

4.1.4 Uji Moderated Regression Analysis (MRA) pada Regresi Data Panel

Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA) dalam kerangka *Fixed Effect Model* (FEM) untuk menguji pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, serta peran moderasi *Good Corporate Governance* (GCG). Hasil analisis regresi data panel disajikan pada Tabel 4.5.

Tabel 4.5 Moderated Regression Analysis (MRA)

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-statistic	Prob.
C	-35.59982	21.80709	-1.632488	0.1077
X_{1c}	-0.431891	1.062456	-0.406503	0.6858
X_{2c}	-0.018592	0.039060	-0.476002	0.6358
Z_{1c}	-0.142114	1.303364	-0.109036	0.9135
Z_{2c}	0.015206	0.037184	0.408955	0.6840
$X_{1c}Z_{1c}$	-11.97214	5.648318	-2.119594	0.0381
$X_{1c}Z_{2c}$	0.245166	0.210214	1.166272	0.2480
$X_{2c}Z_{1c}$	-0.044548	0.123802	-0.359833	0.7202
$X_{2c}Z_{2c}$	0.012128	0.004886	2.482064	0.0158
C_1	-0.138748	0.102972	-1.347425	0.1828
C_2	1.682573	0.929300	1.810582	0.0751
C_3	-1.274962	0.294132	-4.334652	0.0001

Sumber: Data diolah menggunakan EViews 12, 2026.

Berdasarkan hasil regresi pada Tabel 4.5, yang dihasilkan dari analisis *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan *Fixed Effect Model* (FEM) adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 Y = & -35.59982 - 0.43189(X_{1c}) + 0.01859(X_{2c}) - 0.14211(Z_{1c}) + 0.01521(Z_{2c}) \\
 & -11.97214(X_{1c}Z_{1c}) + 0.24517(X_{1c}Z_{2c}) - 0.04455(X_{2c}Z_{1c}) + 0.01213(X_{2c}Z_{2c}) \\
 & -0.13875(C_1) + 1.68257(C_2) - 1.27496(C_3)
 \end{aligned}$$

4.1.5 Uji Hipotesis

Uji hipotesis parsial (*t-test*) dilakukan untuk menguji signifikansi pengaruh masing-masing variabel dalam model regresi terhadap nilai perusahaan. Hipotesis diterima apabila nilai p-value < 0,05. Hasil pengujian disajikan pada Tabel 4.6.

Tabel 4.6 Uji t (Uji Signifikansi Parsial)

Variabel	Coefficient	t-statistic	Prob.	Hasil
H_1	-0.431891	-0.406503	0.6858	Ditolak
H_2	-0.018592	-0.476002	0.6358	Ditolak
H_3	-11.97214	-2.119594	0.0381	Diterima
H_4	0.245166	1.166272	0.2480	Ditolak
H_5	-0.044548	-0.359833	0.7202	Ditolak
H_6	0.012128	2.482064	0.0158	Diterima

Sumber: Data diolah menggunakan EViews 12, 2026.

4.1.6 Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Koefisien determinasi (*Adjusted R²*.) mengukur sejauh mana model regresi menjelaskan variasi dalam variabel dependen (Sugiyanto *et al.*, 2022). Nilai *Adjusted R²*. yang lebih tinggi menunjukkan bahwa proporsi variasi yang lebih besar dalam variabel dependen dijelaskan oleh variabel independen yang termasuk dalam model regresi.

Berdasarkan hasil regresi, nilai *Adjusted R²* adalah 0,888273. Ini menunjukkan bahwa 88,83% variasi nilai perusahaan dijelaskan oleh variabel yang termasuk dalam model, yaitu *Corporate Social Responsibility* (CSR), kinerja keuangan, efek interaksi *Good Corporate Governance* (GCG) yang diwakili oleh komisaris independen dan frekuensi rapat komite audit, serta variabel kontrol ukuran dewan komisaris, ukuran perusahaan, dan leverage. Sisanya sebesar 11,17% variasi nilai perusahaan disebabkan oleh faktor lain yang tidak termasuk dalam model. Temuan ini menunjukkan bahwa model yang diusulkan memiliki daya penjelas yang kuat dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024.

Tabel 4.7 Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

R^2	<i>Adjusted R²</i>
0.923423	0.888273

Sumber: Data diolah menggunakan EViews 12, 2026.

4.1.7 Uji Robustness

Untuk meningkatkan keandalan hasil penelitian, dilakukan *robustness test* dengan mengestimasi kembali model menggunakan *Random Effect Model* (REM) sebagai pembanding terhadap *Fixed Effect Model* (FEM). Pengujian ini bertujuan untuk memastikan bahwa kesimpulan penelitian tetap konsisten ketika menggunakan pendekatan estimasi yang berbeda. Hasil pengujian menunjukkan konsistensi dengan temuan model utama, sehingga kesimpulan penelitian tidak bergantung pada spesifikasi model tertentu dan dapat dinyatakan *robust*. FEM tetap digunakan sebagai model utama berdasarkan hasil uji pemilihan model, sedangkan REM digunakan sebagai pengujian tambahan untuk memperkuat keandalan hasil penelitian.

Tabel 4.8 Uji Robustness

Variabel	FEM (Prob.)	REM (Prob.)	Hasil
H_1	0.6858	0.7492	Tetap tidak signifikan
H_2	0.6358	0.5218	Tetap tidak signifikan
H_3	0.0381	0.0080	Memoderasi secara signifikan
H_4	0.2480	0.5416	Tetap tidak memoderasi
H_5	0.7202	0.7492	Tetap tidak memoderasi
H_6	0.0158	0.0165	Memoderasi secara signifikan

Sumber: Data diolah menggunakan EViews 12, 2026.

4.2 Pembahasan

H1: Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga H1 ditolak. Temuan tersebut menunjukkan bahwa luas pengungkapan CSR belum mampu menjadi faktor yang secara langsung membedakan penilaian pasar terhadap perusahaan manufaktur selama periode penelitian. Kondisi ini tidak sepenuhnya sejalan dengan *Signaling Theory* yang mendasari H1. Secara teoritis, pengungkapan CSR diharapkan memberikan informasi mengenai pengelolaan aspek sosial dan lingkungan, mengurangi asimetri informasi, dan meningkatkan kepercayaan investor. Namun, hasil penelitian mengindikasikan bahwa luas pengungkapan belum tentu mencerminkan kekuatan sinyal yang diterima pasar. CSRD mengukur sejauh mana item CSR diungkapkan, sedangkan investor dapat mempertimbangkan substansi, kualitas implementasi, maupun manfaat ekonomi dari aktivitas tersebut sebelum memberikan respons terhadap perusahaan.

Temuan tersebut sejalan dengan (Okafor *et al.*, 2021; Pramesti *et al.*, 2024; Qurniasih *et al.*, 2025; Suhartini *et al.*, 2024), yang menunjukkan bahwa informasi CSR atau keberlanjutan tidak selalu meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, hasil penelitian berbeda dengan (Asyik *et al.*, 2024; Farooq *et al.*, 2024; Fuadah *et al.*, 2022; Metwally *et al.*, 2025; Nguyen, 2025) yang menemukan keterkaitan positif CSR atau ESG dengan nilai perusahaan. Perbedaan tersebut memperlihatkan bahwa keberadaan informasi CSR saja belum menjamin terbentuknya respons pasar; kredibilitas dan relevansi ekonominya turut menentukan apakah informasi tersebut dipersepsikan sebagai sinyal yang bernilai bagi investor.

H2: Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Kinerja keuangan yang diukur menggunakan ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga H2 ditolak. Hasil tersebut menunjukkan bahwa perubahan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset belum secara langsung diikuti perubahan nilai perusahaan.

Dalam pengembangan H2, ROA dipandang sebagai sinyal mengenai efisiensi pengelolaan aset dan kemampuan menghasilkan manfaat ekonomi. Akan tetapi, tidak signifikannya hubungan tersebut menunjukkan bahwa investor tidak selalu menerjemahkan tingkat ROA sebagai sinyal yang cukup untuk menentukan valuasi perusahaan. Penilaian pasar dapat mempertimbangkan keberlanjutan laba, risiko, prospek pertumbuhan, tata kelola, maupun informasi lainnya selain tingkat profitabilitas pada periode berjalan.

Hasil tersebut berbeda dengan (Yudiantari & Yasa, 2023; Masrullah *et al.*, 2024; Pramesti *et al.*, 2024; Rahmawati *et al.*, 2021; Sumarsono & Laksito, 2024; Fajriah & Jumady, 2022) yang menunjukkan adanya pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, hasil penelitian lebih konsisten dengan argumentasi bahwa profitabilitas tidak selalu memperoleh respons pasar secara langsung ketika terdapat faktor lain yang turut menentukan persepsi investor (Okafor *et al.*, 2021; Pramesti *et al.*, 2024). Temuan tersebut mengindikasikan bahwa kemampuan menghasilkan laba tetap merupakan informasi perusahaan, tetapi kekuatan sinyalnya dalam membentuk nilai pasar bergantung pada bagaimana investor menilai kualitas dan keberlanjutan kinerja tersebut.

H3: Komisaris Independen Memoderasi Hubungan CSR dan Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa komisaris independen secara signifikan memoderasi hubungan CSR dengan nilai perusahaan, sehingga H3 diterima. Namun, koefisien interaksi sebesar $-11,97214$ menunjukkan arah moderasi negatif. Artinya, peningkatan proporsi komisaris independen mengubah hubungan CSR dengan nilai perusahaan ke arah yang lebih negatif, bukan memperkuatnya secara positif. Dari perspektif *Agency Theory*, temuan tersebut tetap menunjukkan relevansi fungsi pengawasan, tetapi konsekuensi pengawasan yang lebih kuat tidak harus berupa peningkatan nilai pasar.

Salah satu penjelasan yang dapat dibangun adalah bahwa pengawasan komisaris independen dapat mendorong perusahaan lebih selektif dan disiplin terhadap aktivitas maupun pengungkapan CSR sehingga pasar tidak semata-mata merespons banyaknya informasi yang diungkapkan. Pengawasan yang lebih kuat juga dapat meningkatkan perhatian terhadap biaya dan manfaat ekonomi aktivitas CSR, sehingga tambahan pengungkapan tidak otomatis memperoleh apresiasi positif. Temuan ini sejalan dengan (Yudiantari dan Yasa, 2023; Qurniasih *et al.*, 2025) mengenai peran mekanisme GCG dalam hubungan informasi keberlanjutan dan nilai perusahaan, sekaligus menunjukkan bahwa arah moderasi tidak selalu positif. Hasil tersebut memperkuat argumentasi

bahwa efektivitas komisaris independen perlu dinilai berdasarkan fungsi pengawasannya, bukan asumsi bahwa semakin besar proporsinya selalu menghasilkan respons pasar yang lebih positif.

H4: Komite Audit Memoderasi Hubungan CSR dan Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa frekuensi rapat komite audit tidak memoderasi hubungan CSR dengan nilai perusahaan, sehingga H4 ditolak. Secara teoritis, intensitas rapat yang lebih tinggi diharapkan memberikan lebih banyak kesempatan bagi komite audit untuk melakukan evaluasi dan pengawasan sehingga meningkatkan akuntabilitas informasi CSR. Hasil penelitian menunjukkan bahwa mekanisme tersebut belum cukup untuk mengubah respons investor terhadap pengungkapan CSR. Frekuensi rapat pada dasarnya menunjukkan intensitas pertemuan, tetapi tidak secara langsung menggambarkan kualitas pembahasan, kompetensi anggota, maupun efektivitas tindak lanjut yang dilakukan dalam setiap rapat.

Temuan tersebut sejalan dengan [Qurniasih et al. \(2025\)](#) yang menunjukkan bahwa komite audit tidak selalu berperan sebagai moderator hubungan informasi keberlanjutan dengan nilai perusahaan, tetapi berbeda dengan [\(Fuadah et al., 2022; Metwally et al., 2025\)](#) yang menunjukkan pentingnya karakteristik komite audit terhadap efektivitas informasi ESG. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa frekuensi rapat tidak dapat secara otomatis disamakan dengan efektivitas pengawasan. Dalam konteks CSR, fungsi komite audit juga dapat lebih berorientasi pada pelaporan keuangan dan pengendalian internal dibandingkan pengawasan substansi aktivitas keberlanjutan, sehingga intensitas rapat belum mampu mengubah hubungan CSR dengan nilai perusahaan.

H5: Komisaris Independen Memoderasi Hubungan Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan

Komisaris independen tidak memoderasi hubungan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan, sehingga H5 ditolak. Hasil tersebut menunjukkan bahwa perubahan proporsi komisaris independen belum mampu mengubah bagaimana pasar merespons kinerja keuangan yang tercermin melalui ROA. Dalam kerangka *Agency Theory*, keberadaan komisaris independen memang ditujukan untuk meningkatkan objektivitas pengawasan terhadap manajemen. Namun, fungsi tersebut bersifat luas dan tidak secara langsung berkaitan dengan proses teknis pelaporan keuangan. Karena itu, peningkatan proporsi komisaris independen belum tentu membuat informasi ROA memperoleh respons yang berbeda dari investor.

Temuan tersebut menunjukkan bahwa keberadaan mekanisme GCG secara struktural belum tentu identik dengan efektivitas pengawasan terhadap seluruh jenis informasi perusahaan. Hal ini

penting karena (Asyik *et al.*, 2024; Fuadah *et al.*, 2022) menunjukkan bahwa tata kelola dapat berperan dalam meningkatkan efektivitas informasi perusahaan, tetapi pengaruh tersebut dapat berbeda menurut mekanisme GCG yang digunakan. Tidak signifikannya H5 sekaligus menunjukkan bahwa komisaris independen dan komite audit tidak dapat diperlakukan sebagai mekanisme pengawasan yang identik. Komisaris independen memiliki fungsi pengawasan strategis yang lebih luas, sedangkan kredibilitas informasi keuangan dapat lebih berkaitan dengan mekanisme yang secara langsung mengawasi pelaporan dan pengendalian internal.

H6: Peran Komite Audit Memoderasi Hubungan Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan

Frekuensi rapat komite audit secara signifikan memoderasi hubungan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan dengan koefisien interaksi positif sebesar 0,012128, sehingga H6 diterima. Arah positif menunjukkan bahwa semakin tinggi frekuensi rapat komite audit, hubungan ROA dengan nilai perusahaan menjadi lebih positif. Temuan tersebut sesuai dengan *Agency Theory*, karena pengawasan yang lebih intensif dapat mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan keyakinan terhadap informasi keuangan yang disampaikan manajemen. Dalam konteks penelitian ini, aktivitas komite audit menjadi relevan karena fungsi pengawasannya berkaitan langsung dengan pelaporan keuangan dan pengendalian internal.

Hasil tersebut mendukung (Fuadah *et al.*, 2022; Metwally *et al.*, 2025) yang menunjukkan pentingnya karakteristik komite audit dalam meningkatkan efektivitas pengawasan dan kredibilitas informasi perusahaan. Temuan H6 juga memberikan penjelasan penting terhadap H2. ROA memang tidak berpengaruh signifikan secara langsung terhadap nilai perusahaan, tetapi hubungannya berubah ketika dikombinasikan dengan intensitas pengawasan komite audit. Hal tersebut mengindikasikan bahwa pasar tidak hanya mempertimbangkan besarnya kinerja keuangan, tetapi juga mekanisme tata kelola yang mendukung kredibilitas informasi tersebut.

5. Kesimpulan dan Saran

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan kinerja keuangan, yang diukur dengan *Return on Assets* (ROA), terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga menyelidiki peran moderasi *Good Corporate Governance* (GCG), yang diwakili oleh komisaris independen dan frekuensi rapat komite audit, pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024.

Temuan menunjukkan bahwa CSR dan kinerja keuangan tidak memiliki pengaruh langsung yang signifikan terhadap nilai perusahaan, menunjukkan bahwa pengungkapan non-keuangan dan kinerja keuangan saja tidak cukup untuk meningkatkan nilai perusahaan. Komisaris independen secara signifikan memoderasi hubungan antara CSR dan nilai perusahaan, sedangkan frekuensi rapat komite audit tidak. Sebaliknya, frekuensi rapat komite audit secara signifikan memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan, sementara komisaris independen tidak menunjukkan efek moderasi yang signifikan. Temuan ini menunjukkan bahwa efektivitas mekanisme GCG bergantung pada peran pengawasan spesifiknya.

Secara keseluruhan, penelitian ini mendukung *Agency Theory* dan *Signaling Theory*, yang menunjukkan bahwa respons pasar terhadap informasi perusahaan tidak hanya ditentukan oleh kualitas informasi yang diungkapkan, tetapi juga oleh efektivitas mekanisme tata kelola yang mendukung kredibilitas informasi tersebut. Selain itu, penelitian ini memberikan kontribusi empiris melalui pengujian dua proksi GCG, yaitu komisaris independen dan frekuensi rapat komite audit, secara simultan serta penggunaan variabel kontrol berupa ukuran dewan komisaris, ukuran perusahaan, dan *leverage* dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

5.2 Saran

Perusahaan manufaktur didorong untuk meningkatkan tidak hanya cakupan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) tetapi juga kualitas implementasinya untuk menciptakan nilai perusahaan yang lebih besar. Mereka juga harus memperkuat efektivitas komisaris independen dan komite audit untuk meningkatkan pengawasan dan meningkatkan kredibilitas informasi yang diungkapkan kepada investor. Regulator dan perusahaan harus mengevaluasi *Good Corporate Governance* (GCG) berdasarkan efektivitas fungsi pengawasannya, bukan hanya kepatuhan formal.

Penelitian di masa mendatang didorong untuk meneliti berbagai industri yang lebih luas dan periode pengamatan yang lebih panjang, menggabungkan ukuran keberlanjutan alternatif seperti *ESG Score*, *ESG Performance*, atau *Environmental Performance*, dan memasukkan variabel tambahan seperti *growth opportunity*, *dividend policy*, *intellectual capital*, *ownership structure*, *investment opportunity set*, dan mekanisme tata kelola perusahaan lainnya untuk memberikan penjelasan yang lebih komprehensif tentang nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Asyik, N. F., Dewi, M. A., Respatia, W., Santoso, A., & Ilham, R. N. (2024). Good corporate governance or corporate social responsibility: which affects the firm value and performance? *Cogent Social Sciences*, 10(1). <https://doi.org/10.1080/23311886.2024.2378540>
- Basuki, A. T. (2021). Analisis Data Panel Dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis. PT Rajagrafindo Persada, 1–161.
- Bagh, T., Fuwei, J., & Khan, M. A. (2024). Corporate ESG investments and Firm's value under the real-option framework: Evidence from two world-leading economies. *Borsa Istanbul Review*, 24(2), 324–340. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2024.01.002>
- Brigham, E. F. ., & Houston, J. F. . (2009). *Fundamentals of financial management*. South-Western Cengage Learning.
- Carroll, A. B. (1999). Corporate Social Responsibility. *Business & Society*, 38(3), 268–295. <https://doi.org/10.1177/000765039903800303>
- Dhaliwal, D. S., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2011). *Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting*. The Accounting Review, 86(1), 59–100. <https://doi.org/10.2308/accr.000000005>
- Direktorat Statistik Ketahanan Sosial. (2024). STATISTIK LINGKUNGAN HIDUP INDONESIA 2024. In *STATISTIK LINGKUNGAN HIDUP INDONESIA 2024* (Vol. 43). Badan Pusat Statistik RI.
- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). *The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance*. Management Science, 60(11), 2835–2857. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2014.1984>
- Eisenhardt, K. M. (1989). Accessibility support: If you experience accessibility issues with this file, report them here Agency Theory: An Assessment and Review. In *Source: The Academy of Management Review* (Vol. 14, Number 1). <https://www.jstor.org/stable/258191>
- Farooq, M., Khan, I., Kainat, M., & Mumtaz, A. (2024). Corporate social responsibility and firm value: the role of enterprise risk management and corporate governance. *Corporate Governance (Bingley)*, 25(3), 631–663. <https://doi.org/10.1108/CG-08-2023-0341>
- Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global Finance Journal*, 38, 45–64. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.03.001>
- Fuadah, L. L., Mukhtaruddin, M., Andriana, I., & Arisman, A. (2022). The Ownership Structure, and the Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure, Firm Value and Firm Performance: The Audit Committee as Moderating Variable. *Economies*, 10(12). <https://doi.org/10.3390/economies10120314>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics* (5th ed.). McGraw-Hill.

- Hair, J. F. ., Black, W. C. ., Babin, B. J. ., & Anderson, R. E. . (2014). *Multivariate data analysis*. Pearson Education Limited.
- I Gusti Ayu Novi Yudiantari, & Gerianta Wirawan Yasa. (2023). Pengungkapan Corporate Social Responsibility pada Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 33(12), 3220–3233.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Masrullah, Mira, Azizah Saaban, Andi Arman, Andi Arman, & Irsyak Adiya Ramadhan. (2024). The Moderating Role Of Good Corporate Governance Characteristics On The Relationship Between Corporate Social Responsibility And Firm Performance. *Journal of Research Administration*, 6(2), 262–280.
- Metwally, A. B. M., Abdalla, G. S. S., Aly, S. A. S., & Ali, M. A. S. (2025). ESG Disclosure and Firm Value: Do Audit Committee Characteristics and Sustainability Committee Matter? *International Journal of Financial Studies*, 13(4). <https://doi.org/10.3390/ijfs13040188>
- Nareswari, N., Tarczynska-Luniewska, M., & Al Hashfi, R. U. (2023). Analysis of Environmental, Social, and Governance Performance in Indonesia: Role of ESG on Corporate Performance. *Procedia Computer Science*, 225, 1748–1756. <https://doi.org/10.1016/j.procs.2023.10.164>
- Nguyen, V. H. (2025). Corporate social responsibility disclosure and firm value: a signaling theory perspective. *Journal of Economics and Development*, 27(2), 114–128. <https://doi.org/10.1108/JED-02-2024-0067>
- Okafor, A., Adusei, M., & Adeleye, B. N. (2021). Corporate social responsibility and financial performance: Evidence from U.S tech firms. In *Journal of Cleaner Production* (Vol. 292). Elsevier Ltd. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.126078>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2017). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik*.
- Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2006). *Strategy and society: The link between competitive advantage and corporate social responsibility*. *Harvard Business Review*, 84(12), 78–92.
- Pramesti, W. C., Sudarma, M., & Ghofar, A. (2024). Environmental, Social, And Governance (ESG) Disclosure, Intellectual Capital And Firm Value: The Moderating Role Of Financial Performance. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 14(1), 103–121. <https://doi.org/10.22219/jrak.v14i1.32849>
- Qurniasih, R., Pramurindra, R., Fakhruddin, I., & Hinayati, N. I. (2025). Pengaruh Pengungkapan ESG Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Praktik Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 35(2). <https://doi.org/10.24843/EJA.2025.v35.i02.p01>

- Rahmawati, A., Roekhudin, R., & Prastiwi, A. (2021). Effect of good corporate governance and corporate social responsibility on firm value moderate by profitability. *International Journal of Research in Business and Social Science* (2147- 4478), 10(4), 59–66. <https://doi.org/10.20525/ijrbs.v10i4.1194>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sugiyanto, Subagyo, E., Nugroho, W. C. A., Jacob, J., Berry, Y., Nuraini, A., Sudjono, & Syah, S. (2022). Konsep dan Praktik Ekonometrika Menggunakan Eviews. In Academia Publication (p. 179).
- Sugiyono. (2022). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D (2nd ed.). Alfabeta.
- Suhartini, D., Tjahjadi, B., & Fayanni, Y. (2024). Impact of sustainability reporting and governance on firm value: insights from the Indonesian manufacturing sector. *Cogent Business and Management*, 11(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2381087>
- Sumarsono, V., & Laksito, H. (2024). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan CSR dan GCG sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Perusahaan Manufaktur Industri Sektor Basic Industry and Chemicals yang Terdaftar di BEI tahun 2020-2022). <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Trisnowati, Y., Achsani, N. A., Sembel, R., & Andati, T. (2023). Investment Decision in Indonesia Stock Exchange: The Demographic of Environmental, Social, and Governance Investors. *Indonesian Journal of Sustainability Accounting and Management*, 7(1), 191–204. <https://doi.org/10.28992/ijsam.v7i1.699>
- Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. (2007). *Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2007 Nomor 106, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 4756*.
- Wooldridge, J. M. (2019). *Introductory Econometrics: A Modern Approach* (7th ed.). Cengage Learning.
- Yana Fajriah, & Edy Jumady. (2022). Good Corporate Governance And Corporate Social Responsibility On Company Value With Financial Performance. *Jurnal Akuntansi*, 26(2), 324–341. <https://doi.org/10.24912/ja.v26i2.944>

LAMPIRAN

https://drive.google.com/drive/folders/11_BZGIUvnM3IZ1C4rCmFtByhVecwZ7h5