



Pengaruh corporate social responsibility dan good corporate governance terhadap nilai perusahaan (studi empiris perusahaan sektor transportasi dan logistik di bursa efek Indonesia periode 2022–2024)

Sefni Annida Ramadhifa, Dewi Pebriyani*)

Program Studi Akuntansi Universitas Negeri Padang, Indonesia

Article Info

Article history:

Received Mar 12th, 2026
Revised Apr 20th, 2026
Accepted May 17th, 2026

Kata Kunci:

Corporate Social Responsibility
Good Corporate Governance
Nilai Perusahaan
Kepemilikan Manajerial
Fixed Effect Model

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengkaji apakah *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan praktik *Good Corporate Governance* (GCG) dapat menjadi sebuah mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan pada sektor transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2022, 2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data panel seimbang (balanced panel) berjumlah 34 perusahaan (N = 102 observasi) yang dipilih dengan metode purposive sampling. Analisis dilakukan dengan regresi data panel, dan pemilihan model berdasarkan Uji Chow dan Uji Hausman yang menunjukkan *Fixed Effect Model* (FEM) sebagai model terbaik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan ($\beta = 0,3931$; $p = 0,045$), sesuai dengan prediksi teori keagenan. Namun, untuk variabel CSR, komite audit, komisaris independen, dan dewan direksi berpengaruh positif tetapi tidak signifikan. Secara simultan, model FEM juga signifikan ($F = 4,416$; $p < 0,001$) dengan nilai Adjusted R² sebesar 0,4187. Adapun alasan mengapa CSR dan mekanisme GCG formal tidak signifikan adalah karena disclosure cenderung lebih berorientasi pada kepatuhan, dominasi struktur kepemilikan yang beragam, serta keterbatasan periode observasi yang awal pascapandemi. Hasil ini memberikan kontribusi pada perkembangan teori keagenan, dengan relevansi untuk studi di pasar modal berkembang. Selain itu, juga memberikan implikasi untuk regulator dan manajemen perusahaan transportasi Indonesia.



© 2026 The Authors. Published by Indonesian Indovisi Institute
This is an open access article under the CC BY-NC-SA license
(<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0>)

Corresponding Author:

Dewi Pebriyani,
Program Studi Akuntansi, Universitas Negeri Padang
Email: dewipebriyani@fe.unp.ac.id

Pendahuluan

Peningkatan nilai perusahaan adalah tujuan utama manajemen keuangan yang sangat berkaitan dengan kualitas tata kelola dan tanggung jawab sosial. Dalam kurun waktu 10 tahun terakhir isu

Environmental, Social, and Governance (ESG) telah mengubah fokus para investor global dari hanya mempertimbangkan imbal hasil finansial menjadi mempertimbangkan keberlanjutan praktik bisnis perusahaan (Oubahou et al., 2025; Ompusunggu et al., 2025). Di Indonesia, tekanan regulasi kian menguat setelah dikeluarkannya POJK No. 51/POJK.03/2017 tentang Keuangan Berkelanjutan yang mengamatkan perusahaan terbuka wajib menyusun laporan keberlanjutan berdasarkan standar GRI. Hal ini menghadirkan peluang strategis bagi perusahaan di sektor transportasi dan logistik yang selama ini identik sebagai penyumbang emisi karbon dan polusi terbesar untuk membuktikan komitmennya melalui penerapan CSR dan GCG.

Di Indonesia, upaya menuju penerapan tata kelola perusahaan berkelanjutan kian menguat pasca disahkannya Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) No. 51/POJK.03/2017 tentang Keuangan Berkelanjutan, yang antara lain mengatur kewajiban emiten atau perusahaan terbuka untuk menyusun laporan keberlanjutan (*sustainability report*) dengan acuan standar Global Reporting Initiative (GRI). Sebuah kesempatan emas yang tak kalah pentingnya, khususnya bagi perusahaan transportasi dan logistik, yang selama ini sering disebut sebagai salah satu sektor penyumbang emisi karbon dan polusi lingkungan terbesar di dunia (International Energy Agency, 2023). Di tengah tren tersebut, penerapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) dan tata kelola perusahaan yang baik (GCG) tak lagi dipandang sebagai kewajiban normatif, namun telah menjadi bagian dari strategi bisnis berkelanjutan untuk menciptakan nilai lebih bagi perusahaan dan lingkungan sekitar.

Dari sudut pandang teori, penelitian ini didasarkan pada dua kerangka teori yang saling melengkapi. Pertama, teori keagenan (*agency theory*) yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) memberikan dasar analisis untuk memahami konflik antara prinsipal (pemegang saham) dan agen (manajer). Konflik ini muncul karena manajer cenderung bertindak oportunistis demi kepentingan pribadi yang tidak selalu sama dengan tujuan pemegang saham. Dalam kerangka ini, mekanisme GCG, terutama kepemilikan oleh manajemen, dipandang sebagai alat untuk mengatasi konflik agen yang paling efektif, karena manajemen yang memiliki saham secara langsung akan merasakan dampak finansial dari setiap keputusan yang diambilnya (Ardini et al., 2022; Andayani et al., 2021). Kedua, teori pemangku kepentingan (*stakeholder theory*) yang diajukan oleh Freeman (1984) berpendapat bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, tetapi juga kepada semua pemangku kepentingan, termasuk karyawan, masyarakat, dan lingkungan. Dalam kerangka ini, CSR bukan hanya kewajiban filantropi, tetapi merupakan investasi strategis untuk mendapat legitimasi sosial, membangun reputasi korporat yang berkelanjutan, dan pada akhirnya akan berkontribusi pada penciptaan nilai yang berkelanjutan (Borbolla Loaiza, 2026; Mahandani & Su, 2025).

Hasil studi akademis terkait hubungan antara *Corporate Social Responsibility* (CSR) dengan nilai perusahaan kerap saling bertentangan dan tidak selalu konsisten. Sebagian besar studi empiris menemukan adanya pengaruh CSR yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Borbolla Loaiza, 2026; Pratama et al., 2025). Argumennya adalah pengungkapan CSR yang menyeluruh dapat memberikan sinyal positif kepada pasar bahwa manajemen berkomitmen pada *sustainable development* sehingga *cost of capital* yang dihitung oleh pasar menjadi rendah dan harga valuasi perusahaan pun menjadi tinggi.

Akan tetapi ada beberapa studi yang tidak menemukan bukti hubungan langsung tersebut dan menyatakan bahwa hubungan CSR, nilai perusahaan bersifat dimediasi oleh variabel kinerja keuangan atau dimoderasi oleh beberapa variabel kontekstual (Tarighi et al., 2022; Butt et al., 2026). Mahandani dan Su (2025) membuktikan bahwa konsentrasi pelanggan berpengaruh moderasi pada hubungan CSR, nilai perusahaan di Indonesia, sedangkan Pratama et al. (2025) menunjukkan bahwa *good governance on sustainability* dapat mempengaruhi praktik greenwashing yang berdampak pada persepsi nilai perusahaan. Tarighi et al. (2022) membuktikan bahwa CSR tidak langsung dapat mengurangi risiko kegagalan keuangan tanpa adanya dukungan *ownership* yang kuat dari pihak institusional. Ketidakkocokan hasil studi ini mencerminkan bahwa peran konteks industri dan mekanisme pasar/perusahaan dalam memoderasi hubungan antara CSR dan nilai perusahaan.

Ketidakkonsistenan juga terdapat dalam temuan literatur mengenai mekanisme GCG dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Dalam hal komite audit, beberapa penelitian menunjukkan bahwa keberadaan komite audit yang efektif berperan kunci dalam menjamin kualitas pelaporan

keuangan, memantau auditor eksternal, serta mencegah tindakan menipu dalam laporan keuangan (Kwamboka et al., 2025). Al Naim (2025) menunjukkan bahwa karakteristik ketua komite audit, khususnya latar belakang keuangan, berperan signifikan dalam meningkatkan kualitas audit pada perusahaan di bidang energi, sedangkan Prihantini et al. (2025) membuktikan bahwa efektivitas komite audit memberikan kontribusi positif terhadap kualitas audit yang selanjutnya dapat meningkatkan kepercayaan investor. Sementara itu dalam hal komisaris independen, Kalbuana et al. (2026) menunjukkan bahwa mekanisme tata kelola, antara lain komisaris independen, berkontribusi dalam meningkatkan kualitas audit dan menurunkan risiko kebangkrutan perusahaan, dan Tiwari serta Maji (2025) mendapati bahwa beberapa atribut dalam tata kelola perusahaan, termasuk independensi dewan, secara signifikan mempengaruhi kualitas audit di pasar berkembang di India. Namun, terdapat juga studi lain yang tidak berhasil menemukan adanya hubungan yang signifikan antara mekanisme GCG dan nilai perusahaan, khususnya pada sektor non-keuangan di pasar berkembang (Do et al., 2021; Pertamawati et al., 2021).

Mengenai dewan direksi, Thu (2025) menemukan bahwa atribut dewan direksi berhubungan dengan integritas laporan keuangan, dengan independensi auditor sebagai efek moderasi. Dalam industri transportasi yang beroperasi di tengah regulasi yang rumit, keahlian dan komposisi dewan direksi menjadi faktor kunci dalam menentukan kualitas manajemen risiko dan strategi perusahaan. Sementara itu, kepemilikan manajerial, yang merupakan mekanisme internal paling efektif untuk menyelesaikan konflik agen menurut teori Jensen dan Meckling (1976), jika manajemen memiliki saham perusahaan dalam jumlah besar, maka kepentingan manajer akan lebih tergabung dengan kepentingan pemegang saham sehingga mengurangi kemungkinan perilaku oportunis dan meningkatkan insentif untuk menciptakan nilai jangka panjang (Ardini et al., 2022). Dalam konteks industri transportasi di Indonesia yang mayoritas memiliki kepemilikan terpusat, kepemilikan manajerial adalah sinyal positif bagi pasar karena menunjukkan komitmen manajemen terhadap kinerja perusahaan jangka panjang.

Kesenjangan penelitian (*research gap*) yang paling jelas dalam kajian-kajian terdahulu yaitu masih sangat terbatasnya penelitian empiris yang mengkaji secara mendalam sektor transportasi dan logistik di Indonesia, terutama di masa pascapandemi COVID-19 2022-2024. Kenapa demikian? Karena pada period ini terdapat 3 hal yang menjadi perhatian akademisi: Pertama, Kembali berputarnya roda usaha sektor transportasi pascapandemi COVID-19 yang mendorong terjadinya perubahan besar-besaran tata kelola perusahaan diantaranya divisi sumber daya manusia perusahaan yang diikuti oleh perubahan kebijakan manajemen risiko dan perubahan struktur kepemilikan perusahaan. Kedua, regulasi terkini dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) terkait pelaporan keberlanjutan dan tekanan lebih keras dari investor institusional terhadap kinerja ESG sebagai pertimbangan pengambilan keputusan investasinya. Ketiga, tren kenaikan kepemilikan manajerial sebagai respon terhadap memburuknya masalah agency saat krisis (International Energy Agency, 2023; World Bank, 2024). Lalu kepemilikan manajerial (*ownership*) yang selama ini terbukti sangat berpengaruh di beberapa daerah market berkembang belum mendapatkan perhatian maksimal dan hanya sedikit kajian yang secara spesifik mengkaji kepemilikan manajerial sektor transportasi dan logistik di tanah air.

Dalam konteks penelitian di sektor transportasi, CSR yang fokus pada pengurangan emisi, peningkatan keselamatan operasional, dan pemberdayaan masyarakat lokal dapat dikatakan respons yang tepat terhadap tekanan pemangku kepentingan eksternal dan mencerminkan harapan regulator terhadap industri yang berkontribusi besar terhadap perubahan iklim. Pada dimensi ini, pengungkapan CSR yang diukur dengan menggunakan *Corporate Social Responsibility Disclosure Index* (CSRDI) mengacu pada GRI Standards 2021, yang terdiri dari 77 indikator dengan skoring dikotomi (1 = diungkapkan, 0 = tidak diungkapkan), menyediakan basis kuantitatif yang valid untuk mengukur komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penulis mengemukakan lima hipotesis yang akan diuji pada penelitian ini. (H1) Corporate Social Responsibility berhubungan positif dengan nilai perusahaan sektor transportasi dan logistik yang terdaftar di BEI. Hipotesis ini dapat dijelaskan dengan teori stakeholder yang memprediksi bahwa pengungkapan CSR yang luas akan mendapatkan dukungan sosial dan menurunkan biaya modal. (H2) Komite Audit berhubungan positif dengan nilai perusahaan berdasarkan argumen bahwa pengawasan komite audit yang kuat meningkatkan reliabilitas laporan

keuangan dan kepercayaan investor. (H3) Komisaris Independen berhubungan positif dengan nilai perusahaan, karena pengawasan yang independen dapat melindungi pemegang saham minoritas dan mengurangi kemungkinan manajemen melakukan tindakan yang merugikan. (H4) Kepemilikan Manajerial berhubungan positif dengan nilai perusahaan, berdasarkan teori agency yang memprediksi bahwa ketika manajer mempunyai saham yang besar di perusahaan, maka akan terjadi penyelarasan kepentingan antara manajer dan pemegang saham sehingga nilai perusahaan akan lebih baik. (H5) Dewan Direksi berhubungan positif dengan nilai perusahaan, didasarkan pada dengan dewan direksi yang kompeten dan proporsional akan melakukan pengambilan keputusan strategis dan manajemen risiko yang berkualitas.

Studi ini memberikan sumbangan yang besar sekali untuk teori dan praktik. Sumbangan untuk teori, studi ini mengembangkan integrasi antara teori keagenan dan teori pemangku kepentingan dalam konteks sektor transportasi, yang secara struktur berbeda dengan sektor keuangan dan manufaktur yang menjadi fokus utama dalam kajian tata kelola korporasi di Indonesia. Sedangkan untuk praktik, hasil studi ini diharapkan dapat menjadi rekomendasi berbasis bukti untuk manajemen perusahaan transportasi dalam merancang kebijakan CSR dan GCG yang tepat untuk meningkatkan kinerja perusahaan, sekaligus menjadi referensi bagi regulator dalam menilai capaian kebijakan keuangan berkelanjutan di Indonesia.

Metode

Desain Penelitian dan Data

Penelitian ini berkonsep kuantitatif dengan data panel seimbang (*balanced panel data*) meliputi 34 perusahaan sektor angkutan dan logistik yang terdaftar di BEI periode 2022, 2024 (T = 3 tahun), sehingga berjumlah total 102 observasi perusahaan-tahun (*firm-year observations*). Sumber data adalah laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keuangan yang telah diaudit, yang diambil dari laman resmi BEI (www.idx.co.id). Metode pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dengan kriteria seperti yang tercantum pada Tabel 1.

Tabel 1. Prosedur Pemilihan Sampel Penelitian

Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan	Observasi
Perusahaan sektor transportasi dan logistik terdaftar di BEI tahun 2022–2024	40	120
Dikurangi: perusahaan dengan data tidak lengkap atau delisting selama periode observasi	(6)	(18)
Total Sampel Akhir	34	102

Definisi Operasional Variabel

Nilai Perusahaan (Y). Diukur dengan Tobin's Q yang dirumuskan oleh Chung dan Pruitt (1994) sebagai berikut: $Tobin's\ Q = (MVE + BVD) / BVA$, di mana MVE adalah nilai pasar ekuitas (harga penutupan saham \times jumlah lembar saham beredar), BVD adalah nilai buku total kewajiban, dan BVA adalah total nilai buku aset. Nilai Tobin's Q > 1 menunjukkan bahwa perusahaan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi dari nilai buku asetnya, mencerminkan ekspektasi pasar yang positif terhadap prospek pertumbuhan perusahaan.

Informasi kegiatan sosial perusahaan atau CSR (X1). Diukur dengan *Corporate Social Responsibility Disclosure Index* (CSRDI) yang mengacu pada GRI Standards 2021 yang memiliki 3 dimensi utama: ekonomi (13 indikator) lingkungan (30 indikator), dan sosial (34 indikator), total 77 indikator. Skoring dikotomi (1 = diungkapkan, 0 = tidak diungkapkan) digunakan, sehingga CSRDI = \sum item yang diungkapkan / 77.

Tabel 2. Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel	Proksi	Pengukuran	Skala	Sumber
Nilai Perusahaan (Y)	Tobin's Q	$Q = (MVE + BVD) / BVA$	Rasio	Chung & Pruitt (1994)
CSR (X1)	CSRDI	CSRDI = Σ item GRI terungkap / 77 indikator GRI Standards 2021	Indeks	GRI (2021)
Komite Audit (X2)	Jumlah anggota KA	Ln (jumlah anggota komite audit)	Rasio	OJK (2015)
Komisaris Independen (X3)	Proporsi KI	KI = jumlah komisaris independen / total anggota dewan komisaris	Rasio	FCGI (2011)
Kepemilikan Manajerial (X4)	Proporsi saham manajemen	KM = jumlah saham direksi & komisaris / total saham beredar	Rasio	Jensen & Meckling (1976)
Dewan Direksi (X5)	Jumlah anggota DD	Ln (jumlah anggota dewan direksi)	Rasio	Lipton & Lorsch (1992)

Teknik Analisis: Regresi Data Panel

Alasan utama penggunaan regresi data panel ini adalah karena secara fundamental lebih tepat dibandingkan dengan regresi OLS *cross sectional*/biasa, karena: (1) data ini memiliki dimensi ganda *cross section* (34 perusahaan) dan *time series* (3 tahun); (2) regresi OLS mengabaikan heterogenitas tidak terobservasi (*unobserved heterogeneity*) antar perusahaan yang menyebabkan *omitted variable bias*; dan (3) data panel memberikan derajat kebebasan yang lebih tinggi dan efisiensi estimasi yang superior (Hsiao, 2014; Baltagi, 2021). Model persamaan regresi data panel adalah: $Y_{it} = \alpha + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 KA_{it} + \beta_3 KI_{it} + \beta_4 KM_{it} + \beta_5 DD_{it} + \varepsilon_{it}$ di mana Y_{it} adalah Tobin's Q perusahaan i pada tahun t , dan ε_{it} adalah *error term*. Prosedur seleksi model diawali dengan Uji Chow (F-test) untuk membandingkan CEM dan FEM. Apabila H_0 ditolak, maka FEM lebih superior dari CEM. Selanjutnya dilakukan Uji Hausman untuk memilih antara FEM dan REM berdasarkan ada tidaknya korelasi antara efek individu dan variabel penjelas. Apabila H_0 ditolak, FEM konsisten dan efisien. Jika Uji Chow menerima H_0 , dilanjutkan Uji Lagrange Multiplier (Breusch-Pagan) untuk membandingkan CEM dan REM. Seluruh prosedur analisis dilakukan menggunakan perangkat lunak EViews 12.

Hasil dan Pembahasan

Statistik Deskriptif

Hasil statistik deskriptif pada Tabel 3 menunjukkan bahwa rata-rata CSRDI sebesar 0,4997 mengindikasikan bahwa perusahaan sektor transportasi rata-rata mengungkapkan sekitar 49,97% dari 77 indikator GRI Standards 2021. Nilai ini relatif moderat dan mengindikasikan adanya ruang perbaikan pengungkapan yang signifikan, sejalan dengan temuan Pratama et al. (2025) mengenai kesenjangan antara pengungkapan formal dan praktik aktual keberlanjutan pada perusahaan Indonesia.

Tabel 3. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	N	Min.	Maks.	Rata-rata	Std. Deviasi	Satuan
CSR (CSRDI)	102	0,33	0,65	0,4997	0,0824	Indeks 0–1
Komite Audit	102	0,93	1,54	1,2957	0,1487	Log Jumlah
Komisaris Independen	102	0,35	0,52	0,4267	0,0438	Proporsi
Kepemilikan Manajerial	102	0,08	0,40	0,2605	0,0892	Proporsi
Dewan Direksi	102	1,10	1,76	1,5241	0,1623	Log Jumlah
Nilai Perusahaan (Tobin's Q)	102	0,15	0,57	0,3038	0,0914	Rasio

Rata-rata Tobin's Q sebesar 0,3038 (< 1) menunjukkan bahwa nilai pasar rata-rata perusahaan dalam sampel berada di bawah nilai buku asetnya, mengindikasikan ekspektasi pertumbuhan yang terbatas atau undervaluation sistematis pada sektor transportasi pascapandemi. Kepemilikan manajerial dengan rata-rata 0,2605 dan rentang 0,08–0,40 mencerminkan variasi yang cukup

substansial antar perusahaan, memberikan variasi statistik yang memadai untuk mendeteksi pengaruh terhadap nilai perusahaan

Seleksi Model Regresi Data Panel

Uji Chow menghasilkan F-statistik sebesar 4,217 ($p = 0,000 < 0,05$), sehingga H_0 ditolak dan FEM terbukti lebih baik dari CEM. Uji Hausman menghasilkan chi-square sebesar 18,432 ($p = 0,003 < 0,05$), yang mengindikasikan adanya korelasi antara efek individu dan variabel penjelas, sehingga FEM lebih konsisten dibandingkan REM. Dengan demikian, *Fixed Effect Model* (FEM) terpilih sebagai model estimasi terbaik.

Tabel 4. Hasil Seleksi Model: Uji Chow dan Uji Hausman

Pengujian	Statistik Uji	Nilai (p-value)	Keputusan
Chow Test (CEM vs FEM)	F-statistik = 4,217	$p = 0,000^{***}$	Tolak H_0 : FEM lebih baik dari CEM
Hausman Test (FEM vs REM)	$\chi^2 = 18,432$	$p = 0,003^{**}$	Tolak H_0 : FEM lebih tepat dari REM

Model Terpilih: Fixed Effect Model (FEM)

Uji Asumsi Klasik

Pengujian multikolinearitas menunjukkan seluruh variabel memiliki nilai Tolerance $> 0,10$ dan VIF < 10 , sehingga model bebas dari masalah multikolinearitas. Uji normalitas residual menggunakan Jarque-Bera menghasilkan statistik sebesar 2,143 ($p = 0,342 > 0,05$), sehingga residual model berdistribusi normal pada taraf 5%. Uji heteroskedastisitas White dan uji serial korelasi Wooldridge juga tidak menemukan pelanggaran asumsi yang signifikan ($p > 0,05$).

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas dan Normalitas Residual Panel

Variabel	Tolerance	VIF	Jarque-Bera	Keterangan
CSR (CSRDI)	0,638	1,566	—	Bebas Multikol.
Komite Audit	0,836	1,196	—	Bebas Multikol.
Komisaris Independen	0,956	1,046	—	Bebas Multikol.
Kepemilikan Manajerial	0,879	1,138	—	Bebas Multikol.
Dewan Direksi	0,737	1,357	—	Bebas Multikol.
Residual Panel	—	—	2,143 ($p = 0,342$)	Distribusi Normal

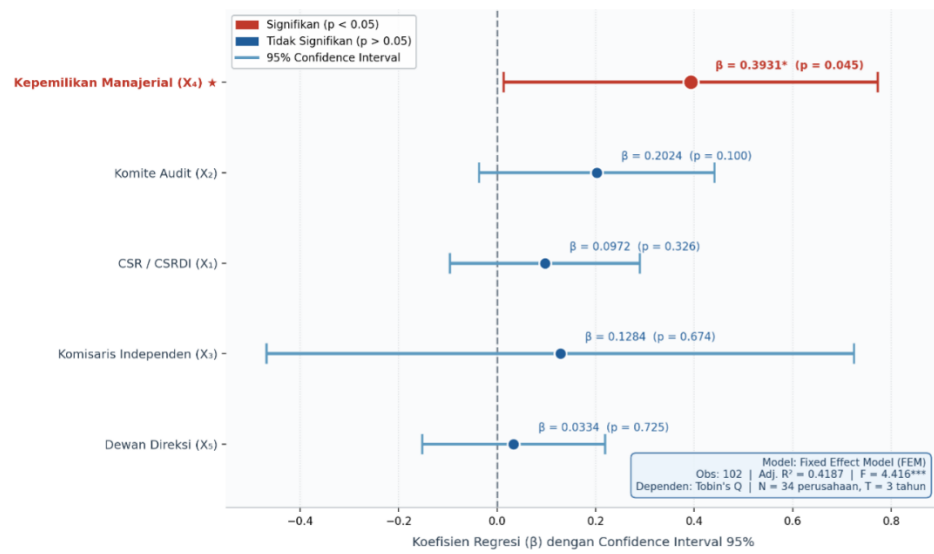
Hasil Estimasi Fixed Effect Model dan Pengujian Hipotesis

Berdasarkan hasil estimasi FEM pada Tabel 6, persamaan regresi data panel dapat dituliskan sebagai berikut: $Tobin's\ Qit = -0,2184 + 0,0972\ CSRit + 0,2024\ KAit + 0,1284\ KIit + 0,3931\ KMit + 0,0334\ DDit + \varepsilon it$. Model FEM menghasilkan Adjusted R^2 sebesar 0,4187, yang menunjukkan bahwa variabel independen beserta efek individu perusahaan mampu menjelaskan sekitar 41,87% variasi dalam nilai perusahaan jauh lebih tinggi dibandingkan model OLS konvensional (Adj. $R^2 = 0,137$).

Tabel 6. Hasil Estimasi Fixed Effect Model (FEM)

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-stat.	p-value	Keterangan
Konstanta (C)	□ 0,2184	0,0732	□ 2,9836	0,0035	Signifikan
CSR (X1)	0,0972	0,0985	0,9868	0,3261	Tidak Signifikan (H1 ditolak)
Komite Audit (X2)	0,2024	0,1218	1,6617	0,0995	Tidak Signifikan (H2 ditolak)
Komisaris Independen (X3)	0,1284	0,3042	0,4221	0,6738	Tidak Signifikan (H3 ditolak)
Kepemilikan Manajerial (X4)	0,3931	0,1938	2,0283	0,0453*	Signifikan (H4 diterima)
Dewan Direksi (X5)	0,0334	0,0948	0,3523	0,7253	Tidak Signifikan (H5 ditolak)
$R^2 = 0,5413$	Adj. $R^2 = 0,4187$			F-statistik = 4,416 ($p < 0,001^{***}$)	

Peningkatan substansial ini mengkonfirmasi keunggulan pendekatan data panel dalam menangkap heterogenitas tidak terobservasi antar perusahaan. Secara simultan, model signifikan pada $\alpha = 1\%$ ($F = 4,416$; $p < 0,001$).



Gambar 1. Hasil Estimasi Fixed Effect Model: Koefisien Regresi dan Confidence Interval; 95% Variabel Independen terhadap Nilai Perusahaan

Gambar 1 menunjukkan hasil estimasi *Fixed Effect Model* (FEM) mengenai pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan Tobin's Q. Berdasarkan hasil tersebut, variabel Kepemilikan Manajerial (X_4) menjadi satu-satunya variabel yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan koefisien $\beta = 0,3931$ dan nilai $p = 0,045$ ($p < 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar kepemilikan saham oleh pihak manajemen, maka semakin tinggi nilai perusahaan karena adanya keselarasan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham.

Sementara itu, variabel CSR/CSRDI (X_1), Komite Audit (X_2), Komisaris Independen (X_3), dan Dewan Direksi (X_5) memiliki arah pengaruh positif, namun tidak signifikan secara statistik karena nilai $p > 0,05$. Hasil ini menunjukkan bahwa mekanisme GCG dan pengungkapan CSR pada perusahaan sektor transportasi dan logistik periode 2022–2024 belum mampu memberikan pengaruh yang kuat terhadap peningkatan nilai perusahaan. Selain itu, nilai Adjusted R² sebesar 0,4187 menunjukkan bahwa model mampu menjelaskan 41,87% variasi nilai perusahaan, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian.

Pembahasan Hasil Hipotesis

Pengaruh CSR terhadap Nilai Perusahaan (H1).

CSR mempunyai pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan ($\beta = 0,0972$; $p = 0,326$), sehingga H1 ditolak. Ketidaksignifikan ini dapat dijelaskan melalui tiga mekanisme. Pertama, investor sektor transportasi Indonesia pada periode 2022, 2024 kemungkinan masih fokus pada kinerja operasional yang perlu pulih pascapandemi, sehingga sinyal CSR belum cukup kuat untuk menggerakkan valuasi pasar. Kedua, praktik CSR pada sebagian perusahaan sampel kemungkinan masih bersifat *compliance-driven*, dilakukan untuk memenuhi POJK No. 51/2017, bukan *value-driven*, sehingga investor skeptis terhadap materialitas pengungkapan tersebut. Kondisi ini konsisten dengan Pratama et al. (2025) yang menemukan bahwa tata kelola keberlanjutan di Indonesia rentan terhadap praktik *greenwashing* yang mengurangi kredibilitas pengungkapan CSR. Ketiga, Tarighi et al. (2022) menunjukkan bahwa CSR hanya efektif mengurangi risiko keuangan ketika didukung oleh kepemilikan institusional yang kuat, kondisi yang tidak seragam di sektor transportasi Indonesia. Meskipun demikian, arah koefisien yang positif mengindikasikan tren yang konsisten dengan prediksi teori pemangku kepentingan, dan membuka avenue penelitian lanjutan mengenai peran mediasi kinerja keuangan.

Pengaruh Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan (H2).

Komite audit berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan ($\beta = 0,2024$; $p = 0,100$), sehingga H2 ditolak pada taraf signifikansi 5%. Nilai p yang mendekati 0,10 mengindikasikan tendensi pengaruh positif pada taraf kepercayaan yang lebih longgar. Tidak signifikannya pengaruh ini dapat disebabkan oleh dominasi compliance effect: komite audit dibentuk untuk memenuhi POJK No. 55/POJK.04/2015 yang mewajibkan minimal tiga anggota, bukan berdasarkan kebutuhan pengawasan substantif. Kwamboka et al. (2025) menunjukkan bahwa efektivitas komite audit dalam pencegahan kecurangan laporan keuangan dimoderasi secara signifikan oleh ukuran perusahaan. Al Naim (2025) menegaskan bahwa bukan jumlah anggota, melainkan kualitas, khususnya keahlian keuangan ketua komite audit, yang menentukan efektivitas pengawasan.

Pengaruh Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan (H3).

Komisaris independen berdampak positif tapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan ($\beta = 0,1284$; $p = 0,674$), sehingga H3 ditolak. Berdasarkan teori keagenan, dalam konteks industri transportasi di Indonesia dengan struktur kepemilikan yang cenderung terkonsentrasi, komisaris independen memiliki keterbatasan dalam menjalankan peran pengawasan secara maksimal. Jika pemegang saham mayoritas memiliki kekuatan yang besar dalam pengelolaan perusahaan, maka keberadaan komisaris independen yang hanya secara formal akan sulit untuk melakukan pengawasan yang berarti. Tiwari dan Maji (2025) menekankan bahwa efektivitas independensi dewan sangat bergantung pada kualitas institusi di tingkat makro, termasuk aspek penegakan hukum dan perlindungan terhadap investor di level negara.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan (H4).

Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan ($\beta = 0,3931$; $p = 0,045$) sehingga H4 diterima. Secara substansial, peningkatan proporsi saham yang dimiliki oleh manajemen sebesar 10 poin persentase dihubungkan dengan peningkatan nilai Tobin's Q sebesar 0,039, *ceteris paribus*. Mengingat rata-rata Tobin's Q dari sampel adalah 0,3038, kenaikan ini setara dengan kenaikan nilai pasar relatif sekitar 12,8% dari nilai rata-rata, suatu peningkatan yang cukup signifikan secara ekonomi. Temuan ini konsisten sempurna dengan prediksi teori keagenan dari Jensen dan Meckling (1976): saat eksekutif memiliki saham dalam perusahaan mereka sendiri dalam jumlah besar, maka insentif untuk berperilaku oportunistik (*shirking, empire-building, mengkonsumsi perquisites*) akan secara otomatis lebih kecil karena biaya keagenan langsung akan ditanggung oleh manajemen itu sendiri. Do et al. (2021) menemukan bahwa pengaruh dari *corporate governance* terhadap kinerja keuangan paling dapat dirasakan melalui kepemilikan pada perusahaan transportasi di Vietnam, sedangkan Ardini et al. (2022) membuktikan bahwa kepemilikan manajerial, sebagai salah satu pilar utama GCG, berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Dewan Direksi terhadap Nilai Perusahaan (H5).

Board of director berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *firm value* ($\beta = 0,0334$; $p = 0,725$), sehingga H5 ditolak. *Board of director size* sebagai *proxy* tidak selalu mencerminkan efektivitas pengelolaan perusahaan. Isu *board size dilemma* pada literatur CG yang membahas kegiatan dewan yang besar malah mengalami *problem coordination*. Menurut Thu (2025), yang paling berpengaruh adalah sifat kualitatif seperti keberagaman keahlian dan pengalaman di industri, bukan jumlah semata. Kapitalis pasar modal di Indonesia mungkin lebih reaktif terhadap sinyal kinerja perusahaan daripada dewan direksi secara formal.

Simpulan

Studi ini mengkaji dampak CSR serta praktik GCG pada nilai perusahaan di saham sektor transportasi dan logistik yang terdaftar di BEI selama periode 2022-2024 dengan menerapkan regresi data panel *Fixed Effect Model* (FEM). Dari lima hipotesis yang diajukan, hanya Kepemilikan Manajerial (H4) yang berpengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan ($\beta = 0,3931$; $p < 0,05$) sesuai dengan prediksi teori keagenan. CSR, Komite Audit, Komisaris Independen dan Dewan Direksi juga berpengaruh positif, namun tidak signifikan. FEM secara simultan signifikan pada $\alpha = 1\%$ ($F = 4,416$; $p < 0,001$) dengan nilai Adjusted R^2 sebesar 0,4187. Penelitian ini juga memiliki beberapa kelemahan: (1) cakupan penelitian hanya pada satu sektor industri; (2) observasi hanya dilakukan selama tiga tahun

yang belum cukup untuk menangkap tren jangka panjang; (3) pengukuran CSRDI berbasis *self-reported* yang rentan bias pengungkapan; dan (4) tidak memasukkan variabel kontrol yang cukup seperti profitabilitas dan leverage. Penelitian selanjutnya seharusnya : (1) memanfaatkan metode *dynamic panel* GMM Arellano-Bond untuk menangani endogenitas; (2) menggunakan skor ESG dari penyedia data independen; (3) menguji peran mediasi profitabilitas; dan (4) mengeksplorasi kemungkinan pengaruh non-linear kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan.

Referensi

- Al Naim, A. S. (2025). Effects of audit committee chair characteristics on audit quality: Empirical evidence from Saudi energy firms. *Asian Economic and Financial Review*, 15(1). <https://doi.org/10.55493/5002.v15i1.5261>
- Andayani, W., Subekti, I., Dara, R. R., & Kasim, E. S. (2021). Corporate governance and managerial expertise influence on financial distress: The mediating role of earnings quality. *International Journal of Business and Emerging Markets*. <https://doi.org/10.1504/IJBEM.2021.118344>
- Ardini, L., Wahidahwati, & Adhitya, D. (2022). The effect of investment decisions, funding, and profitability on company value with corporate governance as moderating variable. *Quality – Access to Success*, 23(190). <https://doi.org/10.47750/QAS/23.190.01>
- Baltagi, B. H. (2021). *Econometric Analysis of Panel Data* (6th ed.). Springer.
- Borbolla Loaiza, A. D. C. (2026). Interlocking directorates, CSR adoption, and firm reputation in developing countries. *Revista de Administração Mackenzie*, 27(2). <https://doi.org/10.1590/1678-6971/eRAMR2620079>
- Butt, A. A., Shahzad, A., Anis, S., Marques, L. M., & Morais, F. (2026). CSR disclosure and the zero-leverage phenomenon: Evidence from Pakistan listed firms. *International Journal of Financial Studies*, 14(2), 41. <https://doi.org/10.3390/ijfs14020041>
- Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). A simple approximation of Tobin's q. *Financial Management*, 23(3), 70–74. <https://doi.org/10.2307/3665623>
- Do, D. T., Pham, T. T. H., Tran, B. M., & Tran, M. D. (2021). Impact of corporate governance on financial performance: The case of listed warehouse transportation companies in Vietnam. *Corporate Governance and Organizational Behavior Review*, 5(2). <https://doi.org/10.22495/cgobrv5i2p3>
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Pitman Publishing.
- Global Reporting Initiative. (2021). *GRI Universal Standards 2021*. GRI.
- Hsiao, C. (2014). *Analysis of Panel Data* (3rd ed.). Cambridge University Press.
- International Energy Agency. (2023). *CO2 Emissions from Fuel Combustion 2023*. IEA. <https://www.iea.org/reports/co2-emissions-in-2022>
- 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)
- Kalbuana, N., Uzliawati, L., Taqi, M., Muchlish, M., Ismail, T., & Yazid, H. (2026). The role of corporate governance mechanisms, leverage, and financial distress for improving audit quality. *Montenegrin Journal of Economics*, 22(1), 59–69. <https://doi.org/10.14254/1800-5845/2026.22-1.6>
- Kwamboka, B., Githaiga, P. N., & Kinuthia, P. M. (2025). Audit committee and financial reporting fraud: The moderating role of firm size. *Journal of Financial Reporting and Accounting*. <https://doi.org/10.1108/JFRA-07-2024-0432>
- Lipton, M., & Lorsch, J. W. (1992). A modest proposal for improved corporate governance. *Business Lawyer*, 48(1), 59–77.
- Mahandani, P. H. P., & Su, K. (2025). Shaping CSR in Indonesia: The role of customer concentration. *Sustainability*, 17(19). <https://doi.org/10.3390/su17198763>
- Madona, M. A., & Khafid, M. (2020). Pengaruh good corporate governance terhadap pengungkapan sustainability report dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. *Jurnal Optimasi Sistem Industri*, 19(1), 22–32. <https://doi.org/10.25077/josi.v19.n1.p22-32.2020>
- Ompusunggu, H., Yazid, H., Uzliawati, L., & Abu Hanifah, I. (2025). The power of ESG: Logistic analysis of sustainability-driven investment decisions in emerging markets. *Management (Montevideo)*, 3. <https://doi.org/10.62486/agma2025305>

-
- Otoritas Jasa Keuangan. (2015). Peraturan OJK No. 55/POJK.04/2015 tentang Pembentukan dan Pedoman Pelaksanaan Kerja Komite Audit. OJK.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2017). POJK No. 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik. OJK.
- Oubahou, Y., El Ouafa, K., El-Khadiri, H., & Omerani, D. (2025). Sustainability-driven valuation: How ESG moderates the value relevance of accounting and financial information. *Journal of Financial Reporting and Accounting*. <https://doi.org/10.1108/JFRA-05-2025-0372>
- Pertamawati, N. P., Sastri, I. D. A. M., & Pasupati, B. (2021). Corporate governance moderator: Financial ratios and firm's performance in evidence at transportation and service sector. *Indian Journal of Economics and Business*.
- Pratama, A., Yusoff, H., Yadiati, W., & Jaenudin, E. (2025). Sustainability-related corporate governance and greenwashing practices: Preliminary evidence from Southeast Asia. *Meditari Accountancy Research*, 33(3). <https://doi.org/10.1108/MEDAR-07-2024-2579>
- Prihantini, F. N., Januarti, I., & Darsono. (2025). Evaluating the impact of board effectiveness and audit committee performance on audit quality during economic uncertainty. *International Journal of Economics and Financial Issues*. <https://doi.org/10.32479/ijefi.17587>
- Prihantini, F. N., Januarti, I., & Darsono. (2026). Benchmarking audit quality using good corporate governance. *Journal of Governance and Regulation*, 15(2). <https://doi.org/10.22495/jgrv15i2art12>
- Rustiarini, N. W., Sunarsih, N. M., & Kumalasari, P. D. (2025). Ownership structure and financial restatement in emerging markets: A study from Indonesia. *Ikonomicheski Izsledvania*, 34(4).
- Tarighi, H., Appolloni, A., Shirzad, A., & Azad, A. (2022). Corporate social responsibility disclosure (CSR) and financial distressed risk (FDR): Does institutional ownership matter? *Sustainability*, 14(2). <https://doi.org/10.3390/su14020742>
- Thu, H. N. T. (2025). The impact of board of directors' characteristics on financial statement fraud: The moderating role of auditor independence. *Investment Management and Financial Innovations*, 22(4). [https://doi.org/10.21511/imfi.22\(4\).2025.29](https://doi.org/10.21511/imfi.22(4).2025.29)
- Tiwari, R. K., & Maji, S. G. (2025). Impacts of corporate governance attributes on audit quality in emerging economies: The case of India. *South African Journal of Accounting Research*, 39(1). <https://doi.org/10.1080/10291954.2024.2358630>
- Verhezen, P., Mandt, T., Albers, S., & Dewulf, W. (2025). Corporate governance of state-owned airlines in Southeast Asia: The gloomy case of Garuda Indonesia. In *Research Handbook on Air Transport Leadership and Governance*. <https://doi.org/10.4337/9781803926988.00014>
- World Bank. (2024). *Indonesia Economic Prospects: Staying the Course*. World Bank Group.
- World Business Council for Sustainable Development. (2000). *Corporate Social Responsibility: Making Good Business Sense*. WBCSD.