

PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*, KENAIKAN TARIF CUKAI HASIL TEMBAKAU, DAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* TERHADAP NILAI PASAR PERUSAHAAN ROKOK DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2013–2024

Maya Oktavia¹, Bambang Ahmad Indarto²

^{1,2}Universitas Ngudi Waluyo

Email: oktavia6718@gmail.com¹, bambangahmadindarto@unw.ac.id²

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh komisaris independen, komite audit, kepemilikan manajerial, kenaikan tarif cukai hasil tembakau, dan Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap nilai pasar perusahaan sub sektor rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013–2024. Pendekatan penelitian yang digunakan adalah kuantitatif dengan menggunakan data sekunder berupa laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan. Sampel penelitian dipilih menggunakan teknik purposive sampling dengan kriteria perusahaan rokok yang terdaftar secara konsisten selama periode penelitian dan memiliki data lengkap. Analisis data dilakukan menggunakan regresi linier berganda dengan bantuan SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa komisaris independen, kepemilikan manajerial, dan CSR berpengaruh signifikan terhadap nilai pasar perusahaan, sedangkan komite audit dan kenaikan tarif cukai tidak berpengaruh signifikan. Secara simultan, seluruh variabel independen berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan. Penelitian ini memperkuat teori legitimasi yang menyatakan bahwa faktor tata kelola, regulasi, dan tanggung jawab sosial memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Nilai Pasar Perusahaan, Good Corporate Governance, Cukai, CSR, Industri Rokok.

ABSTRACT

This study aims to analyze the influence of independent commissioners, audit committees, managerial ownership, tobacco excise tax increases, and Corporate Social Responsibility (CSR) on the market value of cigarette companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2013–2024 period. The research approach used was quantitative, utilizing secondary data in the form of annual reports and financial statements. The sample was selected using a purposive sampling technique, with the criteria being cigarette companies consistently listed throughout the study period and having complete data. Data analysis was performed using multiple linear regression with SPSS. The results showed that independent commissioners, managerial ownership, and CSR significantly influenced company market value, while audit committees and excise tax increases did not. Simultaneously, all independent variables influenced company market value. This study strengthens legitimacy theory, which states that

governance, regulation, and social responsibility influence investor perceptions of company value.

Keywords: *Company Market Value, Good Corporate Governance, Excise Tax, CSR, Cigarette Industry.*

A. PENDAHULUAN

Industri rokok merupakan salah satu sektor yang memiliki kontribusi besar terhadap perekonomian Indonesia, terutama melalui penerimaan negara dari Cukai Hasil Tembakau (CHT) serta penyerapan tenaga kerja dalam jumlah besar (Hidayat et al., 2021; Samuel, 2022). Namun, industri ini juga menghadapi tekanan regulasi yang semakin ketat serta kritik sosial terkait dampak kesehatan dari produk yang dihasilkan. Kondisi tersebut menjadikan perusahaan rokok berada dalam situasi yang kompleks antara kepentingan ekonomi, regulasi pemerintah, dan tuntutan sosial masyarakat (Ahsan et al., 2020).

Kebijakan kenaikan tarif cukai hasil tembakau yang dilakukan pemerintah secara berkala merupakan salah satu bentuk intervensi fiskal untuk mengendalikan konsumsi rokok sekaligus meningkatkan penerimaan negara (Ahsan et al., 2020; Republik Indonesia, 2007). Kebijakan ini berdampak langsung pada biaya produksi, strategi penetapan harga, serta profitabilitas perusahaan rokok. Dalam jangka panjang, perubahan kebijakan ini dapat memengaruhi persepsi investor terhadap risiko dan prospek perusahaan (Veronesi & Pastor, 2012).

Nilai pasar perusahaan menjadi indikator penting yang mencerminkan bagaimana investor menilai kinerja dan prospek perusahaan di masa depan. Nilai ini tidak hanya dipengaruhi oleh faktor keuangan, tetapi juga oleh kualitas tata kelola perusahaan, risiko regulasi, serta reputasi perusahaan di mata publik (Brigham & Houston, 2019; Damodaran, 2015). Pada industri dengan tingkat sensitivitas sosial tinggi seperti industri rokok, faktor non-keuangan sering kali memiliki pengaruh yang signifikan terhadap persepsi pasar (Andriyani & Risman, 2024a).

Penerapan Good Corporate Governance (GCG) menjadi salah satu faktor internal yang dapat meningkatkan kepercayaan investor. Struktur pengawasan yang baik melalui komisaris independen, komite audit, dan kepemilikan manajerial diharapkan mampu meningkatkan transparansi, akuntabilitas, serta kualitas pengambilan keputusan manajemen. Hal ini dapat memberikan sinyal positif kepada investor mengenai stabilitas dan kredibilitas perusahaan (Jensen & Meckling, 1976; Utami et al., 2020).

Selain tata kelola perusahaan, Corporate Social Responsibility (CSR) juga menjadi faktor penting dalam membangun legitimasi sosial perusahaan. Pada industri rokok yang sering mendapat sorotan negatif, kegiatan CSR dapat menjadi sarana untuk membangun citra positif dan menjaga hubungan dengan masyarakat. Reputasi yang baik dapat meningkatkan kepercayaan investor dan berpotensi memengaruhi nilai pasar perusahaan (Dowling & Pfeffer, 1975; Suchman, 1995).

Berdasarkan fenomena tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh komisaris independen, komite audit, kepemilikan manajerial, kenaikan tarif cukai hasil tembakau, dan Corporate Social Responsibility terhadap nilai pasar perusahaan sub sektor rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013–2024.

B. TINJAUAN PUSTAKA

Teori Legitimasi

Teori legitimasi menjelaskan bahwa keberlangsungan perusahaan sangat dipengaruhi oleh penerimaan masyarakat terhadap aktivitas yang dilakukan. Perusahaan berupaya menyesuaikan kegiatan operasionalnya dengan nilai, norma, dan harapan sosial agar tetap memperoleh dukungan dari lingkungan sekitarnya. Apabila terjadi ketidaksesuaian antara aktivitas perusahaan dengan nilai yang dianut masyarakat, maka dapat muncul kesenjangan legitimasi yang berpotensi mengganggu keberlangsungan usaha (Dowling & Pfeffer, 1975; Suchman, 1995)dowling.

Dalam konteks industri rokok, legitimasi menjadi faktor penting karena perusahaan menghadapi tekanan sosial yang tinggi terkait dampak produknya terhadap kesehatan masyarakat. Untuk mempertahankan penerimaan sosial, perusahaan cenderung meningkatkan transparansi, memperkuat tata kelola, serta menjalankan tanggung jawab sosial. Upaya tersebut diharapkan dapat membentuk persepsi positif dari masyarakat dan investor sehingga mendukung stabilitas nilai perusahaan (Deegan, 2002).

Good Corporate Governance

Good Corporate Governance (GCG) merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan agar berjalan secara transparan, akuntabel, dan bertanggung jawab. Penerapan GCG bertujuan untuk menciptakan keseimbangan antara kepentingan manajemen dan pemegang saham, sehingga dapat meminimalkan konflik keagenan serta meningkatkan kepercayaan investor (Brigham & Houston, 2019; Jensen & Meckling, 1976).

Dalam penelitian ini, GCG diproksikan melalui komisaris independen, komite audit, dan kepemilikan manajerial. Ketiga mekanisme tersebut berperan dalam meningkatkan kualitas pengawasan terhadap manajemen, memastikan transparansi laporan keuangan, serta memperkuat pengendalian internal. Penerapan tata kelola yang baik dapat memberikan sinyal positif kepada investor mengenai kredibilitas perusahaan dan pada akhirnya berpotensi meningkatkan nilai pasar (Utami et al., 2020).

Corporate Social Responsibility

Corporate Social Responsibility (CSR) merupakan komitmen perusahaan untuk berkontribusi terhadap pembangunan sosial dan lingkungan melalui berbagai program yang berdampak positif bagi masyarakat. CSR tidak hanya dipandang sebagai kewajiban moral, tetapi juga sebagai strategi perusahaan untuk membangun hubungan yang harmonis dengan pemangku kepentingan serta meningkatkan reputasi perusahaan (Mahmud et al., 2021; Suchman, 1995).

Dalam perspektif pasar modal, CSR dapat memengaruhi persepsi investor terhadap risiko dan keberlanjutan perusahaan. Perusahaan yang aktif menjalankan CSR cenderung memperoleh citra positif, meningkatkan kepercayaan publik, serta memperkuat legitimasi sosial. Kondisi tersebut dapat meningkatkan minat investor dan berdampak pada peningkatan nilai pasar perusahaan dalam jangka panjang (Dowling & Pfeffer, 1975).

Kenaikan Tarif Cukai Hasil Tembakau

Tarif cukai merupakan instrumen fiskal yang digunakan pemerintah untuk mengendalikan konsumsi rokok sekaligus meningkatkan penerimaan negara. Kebijakan kenaikan tarif cukai hasil tembakau dapat meningkatkan biaya produksi perusahaan rokok, sehingga berdampak pada harga jual produk dan margin keuntungan perusahaan (Ahsan et al., 2020; Republik Indonesia, 2007).

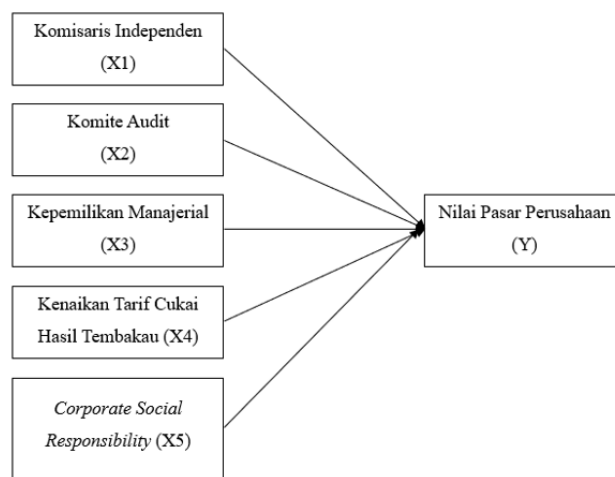
Dari perspektif investor, kenaikan tarif cukai juga dapat dipersepsikan sebagai peningkatan risiko regulasi yang berpotensi memengaruhi kinerja perusahaan di masa depan. Ketidakpastian kebijakan fiskal dapat memengaruhi penilaian pasar terhadap prospek perusahaan, sehingga berdampak pada fluktuasi nilai pasar saham perusahaan (Damodaran, 2015; Veronesi & Pastor, 2012).

Nilai Pasar Perusahaan

Nilai pasar perusahaan mencerminkan persepsi investor terhadap kinerja, risiko, dan prospek perusahaan di masa depan. Nilai ini umumnya diukur melalui kapitalisasi pasar, yaitu hasil perkalian antara harga saham dengan jumlah saham beredar. Nilai pasar menjadi indikator penting dalam menilai seberapa besar kepercayaan investor terhadap perusahaan (Brigham & Houston, 2019).

Nilai pasar tidak hanya dipengaruhi oleh kinerja keuangan, tetapi juga oleh faktor non-keuangan seperti kualitas tata kelola perusahaan, reputasi, serta kondisi eksternal yang memengaruhi industri. Oleh karena itu, nilai pasar sering digunakan sebagai ukuran yang mencerminkan integrasi antara kinerja operasional, legitimasi sosial, dan persepsi investor terhadap keberlanjutan perusahaan (Andriyani & Risman, 2024b; Damodaran, 2015).

Kerangka Berpikir



Gambar 1. Kerangka Berpikir

Hipotesis

Berdasarkan teori legitimasi dan hasil penelitian terdahulu, nilai pasar perusahaan diduga dipengaruhi oleh faktor tata kelola, tekanan regulasi, dan tanggung jawab sosial perusahaan. Komisaris independen diharapkan mampu meningkatkan kualitas pengawasan sehingga memperkuat kepercayaan investor, komite audit berperan dalam menjaga kredibilitas laporan keuangan, kepemilikan manajerial dapat menyelaraskan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sedangkan kenaikan tarif cukai hasil tembakau mencerminkan tekanan regulasi yang dapat memengaruhi persepsi risiko investor. Selain itu, Corporate Social Responsibility (CSR) menjadi sarana perusahaan dalam memperoleh legitimasi sosial dan

meningkatkan reputasi di mata publik. Oleh karena itu, hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut: H1 komisaris independen berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan; H2 komite audit berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan; H3 kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan; H4 kenaikan tarif cukai hasil tembakau berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan; H5 Corporate Social Responsibility (CSR) berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan; dan H6 komisaris independen, komite audit, kepemilikan manajerial, kenaikan tarif cukai hasil tembakau, dan CSR secara simultan berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan.

C. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis explanatory research untuk menguji pengaruh komisaris independen, komite audit, kepemilikan manajerial, kenaikan tarif cukai hasil tembakau, dan Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap nilai pasar perusahaan. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan, laporan tahunan, laporan keberlanjutan, data harga saham dari Bursa Efek Indonesia (BEI), serta data kebijakan tarif cukai dari Kementerian Keuangan selama periode 2013–2024. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan sub sektor rokok yang terdaftar di BEI, sedangkan sampel ditentukan menggunakan teknik purposive sampling dengan kriteria perusahaan yang terdaftar secara konsisten selama periode penelitian, mempublikasikan laporan keuangan lengkap, memiliki data harga saham dan jumlah saham beredar, serta mengungkapkan informasi terkait GCG dan CSR.

Pengukuran variabel dilakukan secara kuantitatif, di mana nilai pasar perusahaan (Y) diukur menggunakan kapitalisasi pasar yang ditransformasikan ke dalam logaritma natural. Komisaris independen (X1) diukur dengan proporsi jumlah komisaris independen terhadap total dewan komisaris, komite audit (X2) diukur berdasarkan jumlah anggota komite audit, kepemilikan manajerial (X3) diukur dengan persentase saham yang dimiliki manajemen terhadap total saham beredar, kenaikan tarif cukai (X4) diukur menggunakan persentase kenaikan tarif cukai tahunan, dan CSR (X5) diukur menggunakan indeks pengungkapan CSR berdasarkan jumlah item yang diungkapkan dibandingkan total item standar GRI. Data dianalisis menggunakan regresi linear berganda dengan pendekatan pooled data melalui bantuan perangkat lunak SPSS untuk menguji pengaruh parsial dan simultan antar variabel.

D. HASIL DAN PEMBAHASAN**Statistik Deskriptif****Tabel 1. Statistik Deskriptif**

	Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1 KI	42	.33	.50	.4564	.07163
X2 KA	42	2	3	2.83	.377
X3 KM	42	.00	67.67	9.2124	22.84566
X4 cukai	42	8.50	23.00	11.6812	3.88596
X5 csr	42	.58	1.00	.8319	.12434
LN Y nilai pasar	42	26.18	33.94	30.0578	2.57533
Valid N (listwise)	42				

Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa proporsi komisaris independen (X1) berada pada kisaran 33%–50% dengan rata-rata 45,6%, yang menandakan struktur pengawasan perusahaan relatif stabil selama periode penelitian. Jumlah komite audit (X2) berkisar antara 2–3 anggota dengan rata-rata 2,83, menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan telah memenuhi fungsi pengawasan internal secara memadai. Kepemilikan manajerial (X3) memiliki rentang yang cukup lebar, yaitu 0,00%–67,67% dengan rata-rata 9,21%, yang mengindikasikan bahwa pada sebagian besar periode kepemilikan saham oleh manajemen relatif rendah. Variabel kenaikan tarif cukai (X4) menunjukkan variasi antara 8,5%–23% dengan rata-rata 11,68%, mencerminkan adanya fluktuasi kebijakan pemerintah dari tahun ke tahun yang berdampak seragam pada seluruh perusahaan sampel. Sementara itu, tingkat pengungkapan CSR (X5) tergolong tinggi dengan nilai minimum 58% dan maksimum 100% serta rata-rata 83,19%, yang menunjukkan komitmen perusahaan dalam menjalankan tanggung jawab sosial. Setelah dilakukan transformasi logaritma natural, nilai pasar perusahaan memiliki rentang 26,18–33,94 dengan rata-rata 30,05, sehingga data menjadi lebih stabil dan layak digunakan dalam analisis regresi linear berganda.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 2. Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		42
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.55155350
Most Extreme Differences	Absolute	.093
	Positive	.093
	Negative	-.069
Test Statistic		.093
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. This is a lower bound of the true significance.

Berdasarkan hasil uji normalitas Kolmogorov–Smirnov terhadap 42 observasi, diperoleh nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,200 yang lebih besar dari 0,05, sehingga residual dinyatakan berdistribusi normal. Nilai statistik Kolmogorov–Smirnov sebesar 0,093 dengan mean residual mendekati nol dan standar deviasi 1,55155 juga menunjukkan penyebaran data yang wajar. Dengan demikian, model regresi telah memenuhi asumsi normalitas dan layak untuk dilanjutkan ke tahap pengujian asumsi klasik serta pengujian hipotesis.

Uji Multikolinearitas

Tabel 3. Multikolinearitas

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	X1_KI	.628	1.593
	X2_KA	.905	1.105
	X3_KM	.394	2.538
	X4_cukai	.934	1.071
	X5_csr	.387	2.585

- a. Dependent Variable: LN Y nilai pasar

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas, seluruh variabel independen memiliki nilai tolerance di atas 0,10 dan nilai VIF di bawah 10, yaitu Komisaris Independen (0,628; 1,593), Komite Audit (0,905; 1,105), Kepemilikan Manajerial (0,394; 2,538), Kenaikan Tarif Cukai (0,934; 1,071), dan CSR (0,387; 2,585). Hasil ini menunjukkan bahwa tidak terdapat korelasi yang tinggi antar variabel independen, sehingga model regresi dalam penelitian ini dinyatakan bebas dari gejala multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4. Uji Heteroskedastisitas

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	2.832	1.970		1.438	.159
	X1_KI	-.362	2.673	-.028	-.136	.893
	X2_KA	-.254	.423	-.103	-.602	.551
	X3_KM	-.004	.011	-.088	-.338	.737
	X4_cukai	-.041	.040	-.170	-1.011	.319
	X5_csr	-.255	1.962	-.034	-.130	.897

a. Dependent Variable: ABRESID

Hasil uji heteroskedastisitas dengan metode Glejser menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai signifikansi di atas 0,05, yaitu Komisaris Independen (0,893), Komite Audit (0,551), Kepemilikan Manajerial (0,737), Kenaikan Tarif Cukai (0,319), dan CSR (0,897). Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model regresi, sehingga varians residual bersifat konstan dan model layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Uji Autokorelasi

Tabel 5. Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.798 ^a	.637	.587	1.65580	.736

a. Predictors: (Constant) X1_csr, X4_cukai, X2_KA, X1_KI, X3_KM

b. Dependent Variable: LN_Y_nilai_pasar

Uji Durbin–Watson menghasilkan nilai 0,736 yang menunjukkan adanya kecenderungan autokorelasi positif. Namun, model masih dapat digunakan karena nilai R Square sebesar 0,637 dan Adjusted R Square 0,587 menunjukkan kemampuan penjelasan yang cukup baik, serta asumsi klasik lainnya telah terpenuhi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 6. Regresi Linier Berganda

		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	19.747	3.358		5.880	.000
	X1_KI	15.242	4.556	.424	3.346	.002
	X2_KA	-.681	.721	-.100	-.945	.351
	X3_KM	-.045	.018	-.399	-2.497	.017
	X4_cukai	-.007	.069	-.010	-.098	.922
	X5_csr	6.945	3.344	.335	2.077	.045

a. Dependent Variable: LN Y nilai pasar

Hasil regresi menunjukkan bahwa konstanta sebesar 19,747 mengindikasikan nilai pasar perusahaan ketika seluruh variabel independen dianggap konstan. Komisaris independen (X1) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai pasar perusahaan ($B = 15,242$; Sig. 0,002), sedangkan kepemilikan manajerial (X3) berpengaruh signifikan dengan arah negatif ($B = -0,045$; Sig. 0,017). Corporate Social Responsibility (CSR) (X5) juga berpengaruh positif dan signifikan ($B = 6,945$; Sig. 0,045). Sementara itu, komite audit (X2) ($B = -0,681$; Sig. 0,351) dan kenaikan tarif cukai (X4) ($B = -0,007$; Sig. 0,922) tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap nilai pasar perusahaan. Secara keseluruhan, variabel yang berpengaruh signifikan dalam model adalah komisaris independen, kepemilikan manajerial, dan CSR.

Uji Parsial (Uji t)

Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap nilai pasar perusahaan pada tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Hasil regresi menunjukkan bahwa komisaris independen (X1) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai pasar perusahaan ($B = 15,242$; Sig. 0,002), sehingga H1 diterima. Kepemilikan manajerial (X3) juga berpengaruh signifikan dengan arah negatif ($B = -0,045$; Sig. 0,017), sehingga H3 diterima. Selain itu, Corporate Social Responsibility (CSR) (X5) berpengaruh positif dan signifikan (B

= 6,945; Sig. 0,045), sehingga H5 diterima. Sementara itu, komite audit (X2) (Sig. 0,351) dan kenaikan tarif cukai (X4) (Sig. 0,922) tidak berpengaruh signifikan, sehingga H2 dan H4 ditolak. Secara parsial, variabel yang terbukti berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan adalah komisaris independen, kepemilikan manajerial, dan CSR.

Uji Simultan (Uji F)

Tabel 7. Uji Simultan

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	173.224	5	34.645	12.636	.000 ^b
	Residual	98.700	36	2.742		
	Total	271.925	41			

a. Dependent Variable: LN_Y_nilai_pasar

b. Predictors: (Constant), Z_csr, X4_cukai, X2_KA, X1_KI, X3_KM

Hasil uji simultan (Uji F) menunjukkan nilai F hitung sebesar 12,636 dengan signifikansi 0,000 (<0,05), sehingga model regresi dinyatakan layak. Hal ini berarti secara bersama-sama komisaris independen, komite audit, kepemilikan manajerial, kenaikan tarif cukai, dan CSR berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan. Dengan demikian, hipotesis simultan (H6) diterima, yang menunjukkan bahwa kombinasi faktor tata kelola, regulasi, dan tanggung jawab sosial berperan dalam membentuk nilai pasar perusahaan.

Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 8. Uji R Square

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.798 ^a	.637	.587	1.65580

a. Predictors: (Constant), Z_csr, X4_cukai, X2_KA, X1_KI, X3_KM

b. Dependent Variable: LN_Y_nilai_pasar

Berdasarkan nilai Adjusted R Square sebesar 0,587, dapat disimpulkan bahwa 58,7% variasi nilai pasar perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel komisaris independen, komite audit, kepemilikan manajerial, kenaikan tarif cukai, dan CSR. Sementara itu, sisanya sebesar

41,3% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model, yang menunjukkan bahwa model memiliki kemampuan penjelasan yang cukup baik.

Pembahasan

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t), komisaris independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai pasar perusahaan dengan nilai koefisien sebesar 15,242 dan signifikansi 0,002 ($<0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar proporsi komisaris independen, maka semakin tinggi kepercayaan investor terhadap perusahaan. Keberadaan komisaris independen dinilai mampu meningkatkan efektivitas pengawasan dan transparansi sehingga memberikan sinyal positif kepada pasar. Komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai pasar perusahaan dengan koefisien sebesar $-0,681$ dan signifikansi 0,351 ($>0,05$). Hasil ini menunjukkan bahwa keberadaan komite audit belum menjadi pertimbangan utama investor dalam menilai perusahaan, meskipun secara fungsi berperan dalam menjaga kualitas pelaporan keuangan. Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap nilai pasar perusahaan dengan koefisien sebesar $-0,045$ dan signifikansi 0,017 ($<0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan kepemilikan saham oleh manajemen justru diikuti dengan penurunan nilai pasar. Kondisi ini dapat mengindikasikan adanya dominasi pihak internal dalam pengambilan keputusan yang dapat memengaruhi persepsi investor terhadap risiko perusahaan.

Kenaikan tarif cukai hasil tembakau tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai pasar perusahaan dengan koefisien sebesar $-0,007$ dan signifikansi 0,922 ($>0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa pasar cenderung telah mengantisipasi kebijakan kenaikan cukai sebagai risiko industri yang bersifat rutin sehingga tidak langsung memengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan. Corporate Social Responsibility (CSR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai pasar perusahaan dengan koefisien sebesar 6,945 dan signifikansi 0,045 ($<0,05$). Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pengungkapan CSR, maka semakin baik citra perusahaan di mata investor, sehingga berdampak pada peningkatan nilai pasar perusahaan. Secara simultan, hasil uji F menunjukkan nilai F hitung sebesar 12,636 dengan signifikansi 0,000 ($<0,05$), yang berarti komisaris independen, komite audit, kepemilikan manajerial, kenaikan tarif cukai, dan CSR secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan terbentuk dari kombinasi faktor tata kelola perusahaan, tekanan regulasi, serta tanggung jawab sosial.

E. KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh komisaris independen, komite audit, kepemilikan manajerial, kenaikan tarif cukai hasil tembakau, dan Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap nilai pasar perusahaan sub sektor rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013–2024. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial komisaris independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai pasar perusahaan dengan koefisien 15,242 dan signifikansi 0,002. Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan dengan arah negatif (koefisien $-0,045$; signifikansi 0,017), sedangkan CSR berpengaruh positif dan signifikan (koefisien 6,945; signifikansi 0,045). Sementara itu, komite audit (signifikansi 0,351) dan kenaikan tarif cukai (signifikansi 0,922) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai pasar perusahaan.

Secara simultan, seluruh variabel independen berpengaruh signifikan terhadap nilai pasar perusahaan dengan nilai F hitung sebesar 12,636 dan signifikansi 0,000. Nilai Adjusted R Square sebesar 0,587 menunjukkan bahwa model mampu menjelaskan 58,7% variasi nilai pasar perusahaan, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar penelitian. Temuan ini menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan pada industri rokok tidak hanya dipengaruhi oleh faktor tata kelola internal, tetapi juga oleh aspek kepemilikan serta tanggung jawab sosial perusahaan dalam membangun kepercayaan investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahsan, A., Wiyono, N. H., & Veruswati, M. (2020). *Kajian Kebijakan Amandemen UU No. 39/2007 dan Reformasi Kebijakan Cukai di Indonesia* (Issue 39).
- Andriyani, Y., & Risman, A. (2024a). Pengaruh Risiko Pasar, Risiko Iklim, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Sektor Manufaktur. *ResearchGate*, June.
- Andriyani, Y., & Risman, A. (2024b). *PENGARUH RISIKO PASAR , RISIKO IKLIM , DAN STRUKTUR MODAL*.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management (15th ed.)*. Cengage. <https://www.cengage.com/c/fundamentals-of-financial-management-15e-brigham/>
- Damodaran, A. (2015). *Applied Corporate Finance*.
- Deegan. (2002). *Introduction: The legitimising effect of social and environmental disclosures*. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(3), 282–311. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/09513570210435852>

- Dowling, & Pfeffer. (1975). *A Summary of Studies on Organizational Legitimacy*. 487–500.
<https://doi.org/10.4236/ojbm.2017.53042>
- Hidayat, A., Mardialina, M., & Safitri, P. (2021). Analisa Fair Trade dalam Rantai Perdagangan Tembakau di Lombok Nusa Tenggara Barat. *Prosiding SAINTEK, Vol. 03*, 514–527.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). *Theory of the Firm : Managerial Behavior , Agency Costs and Ownership Structure* *Theory of the Firm : Managerial Behavior , Agency Costs and Ownership Structure*.
- Mahmud, A., Ding, D., & Hasan, M. M. (2021). Corporate social responsibility: Business responses to coronavirus (COVID-19) pandemic. *SAGE Open, 11*(1), 2158244020988710.
- Republik Indonesia, Pub. L. No. 40 (2007). <https://peraturan.bpk.go.id/Details/39965>
- Samuel, S. (2022). Peran Pemanfaatan Dana Bagi Hasil Cukai Hasil Tembakau Dalam Mencapai Tujuan Pengenaan Cukai. *Jurnal BPPK : Badan Pendidikan Dan Pelatihan Keuangan, 15*(2), 01–15. <https://doi.org/10.48108/jurnalbppk.v15i2.698>
- Suchman, M. (1995). *Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches* . *Academy of Management Review* , 20 , 571-611. March, 571–611.
<https://doi.org/10.2307/258788>
- Utami, R., Yusniar, M. W., Brigjen, J., & Basri, H. H. (2020). *PENGUNGKAPAN ISLAMIC CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY (ICSR) DAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE (GCG) TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING) PENDAHULUAN CSR (Corporate Social Responsibility) atau juga disebut Tang. 11*(2), 162–176.
- Veronesi, P., & Pastor. (2012). *Uncertainty about government policy and stock prices. The Journal of Finance, 67*(4), 1219–1264.