



---

## PENGARUH TATA KELOLA DAN ARUS KAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN DEWAN DIREKSI SEBAGAI VARIABEL MODERASI DI TIGA NEGARA ASEAN

**Inayah Romzy<sup>1</sup>, Erna Hernawati<sup>2</sup>**

Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta, Indonesia

Email: [2110112234@mahasiswa.upnvj.ac.id](mailto:2110112234@mahasiswa.upnvj.ac.id)

---

### **Abstrak:**

Reformasi tata kelola di Indonesia, Malaysia, dan Singapura terus berkembang sejak skandal Enron. Indonesia menerbitkan pedoman GCG (2006), Malaysia merevisi MCCG, dan Singapura menerapkan pendekatan “comply or explain.” Penelitian ini mengkaji pengaruh CSR, BOC, komite audit, dan OCF terhadap nilai perusahaan, dengan BOD sebagai variabel moderasi, pada perusahaan manufaktur tahun 2021–2023. Penelitian ini penelitian kausal-komparatif menggunakan SPSS 27. Hasil menunjukkan OCF signifikan terhadap nilai perusahaan tanpa moderasi BOD. Analisis antar negara dengan memasukan variabel dummy negara menunjukkan tidak ada perbedaan nilai perusahaan ditiga negara. Dengan BOD, pengaruh BOC menjadi signifikan. Efek komite audit lebih kuat di Singapura dibanding Indonesia, sedangkan pengaruh BOC di Malaysia dan Singapura lebih lemah dibanding Indonesia.

**Kata kunci:** Nilai Perusahaan; CSR; Komite Audit; BOC; OCF; BOD.

### **Abstract:**

*Governance reforms in Indonesia, Malaysia, and Singapore have continued to evolve since the Enron scandal. Indonesia issued the GCG guidelines (2006), Malaysia revised the MCCG, and Singapore implemented the “comply or explain” approach. This study examines the effects of CSR, BOC (Board of Commissioners), audit committee, and OCF (Operating Cash Flow) on firm value, with BOD (Board of Directors) as a moderating variable, focusing on manufacturing companies during 2021–2023. This causal-comparative study uses SPSS 27. The results show that OCF has a significant effect on firm value without BOD moderation. Cross-country analysis including country dummy variables indicates no difference in firm value among the three countries. With BOD as a moderator, the influence of BOC becomes significant. The audit committee’s effect is stronger in Singapore than in Indonesia, while the influence of BOC is weaker in Malaysia and Singapore compared to Indonesia.*

**Keywords:** Firm Value; CSR; Audit Committee; BOC; OCF; BOD.

---

*Corresponding:* Inayah Romzy

E-mail: [2110112234@mahasiswa.upnvj.ac.id](mailto:2110112234@mahasiswa.upnvj.ac.id)



## **PENDAHULUAN**

Fenomena global terkait tata kelola perusahaan mendapat perhatian besar setelah terungkapnya skandal keuangan Enron 2001, yang menyebabkan kebangkrutan perusahaan tersebut dan mendorong diberlakukannya *Sarbanes-Oxley Act* pada 2002. *Sarbanes-Oxley Act* adalah adanya undang-undang federal Amerika Serikat tahun 2002 dengan tujuan meningkatkan akuntabilitas perusahaan (Investopia, 2025). Kasus ini menunjukkan bahwa nilai pasar yang tinggi belum tentu mencerminkan kondisi fundamental perusahaan yang sehat. Kejadian enron menjadi contoh penting bahwa nilai perusahaan harus dibangun diatas keuangan perusahaan yang sehat dan tata kelola perusahaan yang baik.

Di ASEAN, reformasi tata kelola perusahaan semakin diperketat seperti di negara Indonesia, Malaysia dan Singapore. Indonesia menerbitkan pedoman umum GCG melalui Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) sejak tahun 2006 (KNKG, 2006). Peraturan OJK berkembang seperti peraturan POJK No. 55/POJK.04/2015 tentang Pembentukan dan Pedoman Pelaksanaan Kerja Komite Audit dan POJK No. 21/POJK.04/2015 tentang Penerapan Tata Kelola Perusahaan Terbuka. Malaysia juga melakukan revisi besar-besaran pada Malaysian Code on Corporate Governance (MCCG) yang berfungsi untuk meningkatkan transparansi dan akuntabilitas perusahaan (Securities Commission Malaysia, 2021). Sementara itu, di Singapura mulai mengadopsi pendekatan “*comply or explain*” oleh Singapore Exchange (SGX) yaitu peraturan yang mewajibkan perusahaan terdaftar untuk menyusun laporan keberlanjutan tahunan yang mencakup praktik lingkungan, sosial, dan tata kelola dan jika tidak melaporkan diperlukan alasan yang jelas (SGX, 2023). Dari regulasi-regulasi tersebut terlihat reformasi penerapan tata kelola di Indonesia, Malaysia dan Singapore dengan pendekatan yang berbeda beda.

“Harga yang bersedia dibayar investor apabila perusahaan akan dijual” merupakan pengertian dari nilai perusahaan yang dikutip dari penelitian Sartono (2014). Nilai perusahaan merupakan hal yang penting bagi perusahaan karena optimalnya nilai perusahaan maka tujuan perusahaan terpenuhi (Fatimah, 2017). Nilai perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor antara lain adalah dengan melakukan *corporate governance* yang baik (Jannah & Sartika, 2022). Teori yang dipakai untuk nilai perusahaan adalah teori *stakeholder* yang menjelaskan perusahaan harus mempertimbangkan kepentingan berbagai pihak, bukan hanya pemegang saham (Freeman, 1984). Dalam kaitannya dengan nilai perusahaan, strategi manajemen hubungan dengan *stakeholder* dapat meningkatkan kepercayaan publik dan daya saing.

Tujuan utama perusahaan adalah untuk mencari keuntungan (Friedman, 1970). Perusahaan akan berusaha untuk memaksimalkan nilainya karena ketika sebuah perusahaan berhasil meningkatkan nilainya, pada akhirnya akan menguntungkan pemegang saham (Arlita & Budiadnyani, 2023). Namun dalam mencapai nilai perusahaan yang maksimal terdapat banyak kendala yang disebabkan oleh berbagai faktor seperti tata kelola perusahaan yang lemah (Coo Menge & Nuringsih, 2021), *Corporate Social Responsibility* (CSR) yang terbatas (Damayanthi, 2019) hingga kinerja keuangan yang tidak stabil (Kristiono & Ariani, 2024). Tata kelola perusahaan yang baik merupakan kunci strategis dalam meningkatkan nilai perusahaan dimana perusahaan dengan tata kelola yang baik akan lebih dipercaya dalam menghadapi pasar.

*Corporate Social Responsibility* (CSR) yang terencana dapat menciptakan kenaikan reputasi perusahaan yang akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Porter & Kramer, 2006) Penelitian Sigit Hermawan (2023) menjelaskan bahwa CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan farmasi Indonesia namun pada penelitian lain ditemukan bahwa CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan farmasi Malaysia. Perbedaan ini menunjukkan bahwa informasi CSR belum memiliki relevansi yang kuat bagi peningkatan nilai perusahaan. Salah satu faktor penyebabnya adalah pelaporan CSR di ASEAN masih memiliki kualitas informasi yang masih kurang baik (KPMG International, 2013).

Dalam buku Kotlet & Lee terdapat survei KPMG tahun 2002 tentang 250 perusahaan teratas di Fortune Global tertulis terjadi peningkatan dalam pengungkapan CSR sebanyak 45% lebih banyak dibandingkan tahun 1999. Studi survei dilakukan oleh Cone/Ropet pada tahun 1993 hingga 1994 menunjukkan bahwa perusahaan mendapatkan manfaat signifikan dengan memperhatikan isu sosial dalam masyarakat. Kejadian 9/11 tahun 2001 di Amerika Serikat memicu peningkatan minat perusahaan untuk terlibat dalam kegiatan sosial, seperti yang

diamati Cone/Ropet dalam penelitiannya pada tahun 2001. Pada tahun tersebut, 65% masyarakat Amerika percaya bahwa perusahaan harus aktif dalam keterlibatan sosial. Sebuah penelitian selanjutnya oleh Cone Corporate Citizenship Study pada tahun 2002 melaporkan bahwa minat masyarakat Amerika terhadap isu-isu sosial meningkat menjadi 84%, bahkan mereka bersedia mengubah preferensi merek yang biasa mereka gunakan menjadi merek yang lebih memperhatikan isu sosial dan lingkungan (Kotlet & Lee, 2005).

Komite audit adalah kelompok kecil yang beranggota dewan direksi yang bertugas memastikan efektivitas pengawasan pelaporan keuangan, pengendalian internal, dan audit independen dalam suatu organisasi (DeZoort, Hermanson & Reed, 2002). Komite audit di atur di POJK No. 55/POJK.04/2015 yang menjelaskan tentang pembentukan dan pedoman pelaksanaan kerja komite audit. Dalam *agency theory* disebutkan bahwa pemegang saham memerlukan perlindungan lebih dari manajemen (agen), karena manajemen dapat bertindak tidak sejalan dengan kepentingan pemilik perusahaan (Fama & Jensen, 1983; Jensen & Meckling, 1976). Komite audit mempunyai peran besar dalam memperkuat sistem pelaporan keuangan dengan memastikan transparansi dan akuntabilitas dalam proses pelaporan (Bédard dan Gendron, 2010). Kualitas laporan keuangan ini berkaitan erat dengan peningkatan nilai perusahaan, karena investor lebih percaya pada informasi yang disajikan (Bédard et al, 2004). Menurut Knapp (1987) komite audit adalah struktur pengawasan yang dibentuk untuk membantu memastikan bahwa informasi yang diberikan kepada pihak eksternal menjadi transparan, akurat dan tidak bias. Anggota komite audit setidaknya beranggota tiga orang atau dalam Perusahaan yang kecil dua direktur non-eksekutif (Peter Agyemang-Mintah dan Hannu Schadewitz, 2018).

Dewan komisaris (BOC) memiliki peran dalam pengawasan dan memberikan saran kepada direksi, seperti yang dijelaskan dalam UU Perseroan Terbatas pasal 1 ayat 5 (Amaliyah & Herwiyanti, 2019). Menurut Tetrius & Christiawan (2015) dewan ini merupakan bagian dari dewan komisaris yang dipilih melalui keputusan RUPS yang tidak memiliki keterikatan dengan pemegang saham. Menurut Komite Kebijakan Governance (2006) dalam Nurastikha (2020), menggambarkan komisaris independen sebagai anggota dewan komisaris yang tidak memiliki keterikatan dengan manajemen, anggota lainnya dari dewan komisaris, atau pemegang saham utama, serta bebas dari konflik kepentingan. Dalam penelitian Anderson and Reeb (2004) dinyatakan bahwa besar dewan independen mempengaruhi nilai perusahaannya dimana dewan dapat mengatur hubungan pemilik pengendali mempengaruhi komite penting agar tidak menyalahgunakan kekuasaan mereka (Khosa A., 2017). Teori yang dipakai untuk variabel ini adalah teori *agency* karena dewan ini melakukan pengawasan untuk mengurangi konflik agensi (Daily, Dalton, & Cannella, 2003; Fama & Jensen, 1983).

Arus kas merupakan sumber dana internal perusahaan yang memiliki tiga kegiatan yaitu kegiatan operasi, investasi dan pendanaan. Informasi ini dapat berguna dalam memprediksi krisis keuangan yang memengaruhi nilai Perusahaan (Gentry, 1987). Semakin besar arus kas positif yang dihasilkan akan semakin likuid perusahaan dan akan mempengaruhi penilaian terhadap kinerja perusahaan dan tentu pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan (Pike & Neale, 1986). *Operating Cash Flow* adalah arus kas berasal dari aktivitas operasional perusahaan yaitu kas dari penjualan barang atau jasa dikurangi dengan biaya operasional (Kieso, Weygandt, dan Warfield, 2018). OCF menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan kas dari kegiatan operasinya yang menjadi indikator fundamental dalam menilai nilai perusahaan. Semakin tinggi OCF, semakin besar kemungkinan perusahaan memiliki keunggulan kompetitif yang berkelanjutan, yang meningkatkan nilai perusahaan (Ross,

Westerfield & Jaffe, 2018). Teori *signaling* menjadi dasar teori untuk variable OCF dikemukakan oleh penelitian Kharisma (2018) dan Juanda (2019) dimana pengungkapan OCF yang kuat dan positif dapat memberikan sinyal kesehatan operasional, sehingga meningkatkan kepercayaan investor.

Dewan direksi bertanggung jawab menjalankan kebijakan dan operasional perusahaan, sementara dewan komisaris berperan sebagai pengawas dan pemberi arahan strategis. Kualitas dewan direksi menjadi penentu dalam memoderasi pengaruh dewan komisaris terhadap nilai perusahaan, apakah memperkuat atau memperlemah pengaruh tersebut. Selain itu, dewan direksi memiliki otoritas untuk menindaklanjuti rekomendasi komite audit, sehingga perannya sangat penting dalam pengambilan keputusan strategis dan penerapan tata kelola perusahaan, hal ini membuat posisi dewan direksi sangat menentukan dalam implementasi tata kelola perusahaan secara menyeluruh. Pengambilan keputusan seperti pelaksanaan CSR hingga pengalokasian sumber daya seperti anggaran pada CSR merupakan tugas dewan direksi, sejalan dengan itu menurut Cheng (2014) dewan direksi berperan sebagai moderator yang menguatkan hubungan CSR dengan nilai perusahaan. Dewan direksi juga menentukan bagaimana alokasi dana untuk operasional perusahaan (Molz, 1985). Dewan direksi yang efektif dapat meningkatkan manfaat OCF bagi perusahaan (Chen, Harford, & Li, 2007). Hal ini membuat dewan direksi menjadi variabel moderasi dalam penelitian ini dimana BOD adalah kelompok individu yang dipilih oleh pemegang saham untuk bertanggung jawab atas pengawasan manajemen perusahaan (Keown, Martin, Petty, & Scott, 2014)

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan publik di tiga negara ASEAN, yaitu Indonesia, Malaysia, dan Singapura. Ketiga negara ini memiliki sistem tata kelola perusahaan yang berbeda-beda, yang dapat menyebabkan adanya perbedaan dalam cara perusahaan menciptakan dan mempertahankan nilai perusahaan (*firm value*). Untuk melihat perbedaan antarnegara tersebut dalam model regresi, digunakan variabel dummy D1 untuk Malaysia dan D2 untuk Singapura dan Indonesia dijadikan sebagai negara referensi (baseline). Penggunaan variabel dummy bertujuan untuk mengontrol pengaruh tetap (*fixed effect*) dari perbedaan negara, dan juga untuk menguji apakah nilai perusahaan berbeda secara signifikan antarnegara dalam konteks variabel-variabel independen yang diuji.

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang meneliti pengaruh CSR, komite audit, BOC, OCF terhadap nilai Perusahaan dengan BOD sebagai moderasi. Penelitian Setianingrum (2015) menjelaskan tidak ada hubungan signifikan pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan sedangkan pada penelitian Natalie (2023) menjelaskan sebaliknya. Pada penelitian Peter Agyemang-Mintah (2018) dan Arifin (2020) komite audit berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan. Sedangkan, menurut Mirnayanti dan Rahmawati (2022) menemukan hubungan tidak signifikan antara ukuran komite audit dengan nilai perusahaan. Menurut Kamela (2021) dewan komisaris independen tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan pada penelitian Permana, Hariyanto, Amir, dan Winarni (2024) dan penelitian Valensia dan Khairani (2019) menunjukkan dewan komisaris independen berdampak signifikan terhadap nilai Perusahaan.

Pada penelitian Haekal Amin dan Juanda (2019) dan Ratih Puspitasari (2010) *operating cash flow* memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai Perusahaan, sedangkan pada penelitian lain seperti penelitian Herman dan Randy Chaidir (2023) dan Nurnajimah Rkt, Yunina, Naz'aina dan Amru Usman (2023) menyatakan sebaliknya. Penelitian Hilda Mary, Nila Pratiwi dan Dewi Andromeda (2019) menemukan bahwa terdapat hubungan antara dewan direksi dengan nilai perusahaan, namun Nathalia (2019) menemukan bahwa tidak ada

hubungan signifikan dewan direksi dan nilai perusahaan. Penelitian Sari, Apriani & Marlina (2022) dan penelitian Wicaksono dan Darsono (2015) menunjukkan bahwa dewan direksi dapat secara positif memoderasi hubungan dewan komisaris dan nilai perusahaan. Pada penelitian Salim, Sutrisno, & Rosidi (2020) menemukan bahwa dewan direksi dapat memoderasi hubungan komite audit dengan nilai perusahaan dengan positif.

Berdasarkan penjelasan diatas maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

**Hipotesis Tanpa Interaksi**

- H<sub>1</sub>: CSR berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H<sub>2</sub>: Komite audit berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H<sub>3</sub>: Dewan komisaris berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H<sub>4</sub>: Arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H<sub>5</sub>: Dewan direksi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

**Hipotesis Dengan Interaksi**

- H<sub>6</sub>: Dewan direksi memoderasi pengaruh antara CSR dan nilai perusahaan.
- H<sub>7</sub>: Dewan direksi memoderasi pengaruh antara komite audit dan nilai perusahaan.
- H<sub>8</sub>: Dewan direksi memoderasi pengaruh antara dewan komisaris dan nilai perusahaan.
- H<sub>9</sub>: Dewan direksi memoderasi pengaruh antara arus kas operasi dan nilai perusahaan.

**Hipotesis dengan Dummy Negara**

- H<sub>10</sub>: Terdapat perbedaan nilai perusahaan antara Indonesia dan Malaysia (D1)
- H<sub>11</sub>: Terdapat perbedaan nilai perusahaan antara Indonesia dan Singapore (D2)

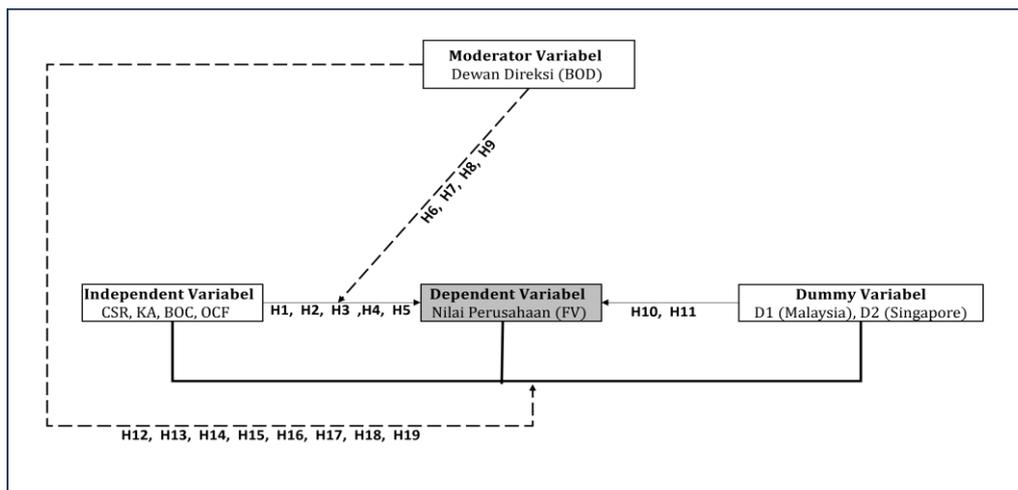
**Hipotesis Dummy 1 dengan Interaksi**

- H<sub>12</sub>: Pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan dengan dewan direksi sebagai moderator berbeda antara Indonesia dan Malaysia.
- H<sub>13</sub>: Pengaruh KA terhadap nilai perusahaan dengan dewan direksi sebagai moderator berbeda antara Indonesia dan Malaysia.
- H<sub>14</sub>: Pengaruh BOC terhadap nilai perusahaan dengan dewan direksi sebagai moderator berbeda antara Indonesia dan Malaysia.
- H<sub>15</sub>: Pengaruh OCF terhadap nilai perusahaan dengan dewan direksi sebagai moderator berbeda antara Indonesia dan Malaysia.

**Hipotesis Dummy 2 dengan Interaksi**

- H<sub>16</sub>: Pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan dengan dewan direksi sebagai moderator berbeda antara Indonesia dan Singapore.
- H<sub>17</sub>: Pengaruh KA terhadap nilai perusahaan dengan dewan direksi sebagai moderator berbeda antara Indonesia dan Singapore
- H<sub>18</sub>: Pengaruh BOC terhadap nilai perusahaan dengan dewan direksi sebagai moderator berbeda antara Indonesia dan Singapore.
- H<sub>19</sub>: Pengaruh OCF terhadap nilai perusahaan dengan dewan direksi sebagai moderator berbeda antara Indonesia dan Malaysia.

Kerangka penelitian yang menggambarkan hipotesis-hipotesis penelitian adalah sebagai berikut:



**Gambar 1 Kerangka Penelitian**

Permasalahan penelitian ini ingin melihat apakah CSR, komite audit, dewan komisaris, arus kas operasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan BOD sebagai variabel moderasi. Penelitian ini juga ingin melihat apakah terdapat perbedaan pengaruh antar negara dengan menggunakan variabel dummy dan bagaimana peran interaksi variabel bebas dengan terikat di lintas negara ASEAN.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah data diambil dari tiga negara ASEAN dan digunakan untuk memahami pengaruh CSR, komite audit, dewan komisaris, serta arus kas operasi pada nilai perusahaan, serta penggunaan variabel BOD sebagai variable moderator merupakan keterbaruan pada penelitian ini karena pada literatur-literatur sebelumnya masih menggunakan BOC sebagai moderator sehingga diharapkan penelitian ini dapat memberikan wawasan baru dalam tata kelola perusahaan dan nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut maka penelitian ini bertujuan untuk menganalisis peran variabel-variabel diatas terhadap nilai perusahaan dan melihat perbedaan pengaruhnya di setiap negara.

**METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan data dari tiga negara di ASEAN yaitu Indonesia, Malaysia dan Singapura. Tujuannya adalah untuk menguji pengaruh variabel independen yang terdiri dari Corporate Social Responsibility (CSR), Komite Audit, Board of Commissioners (BOC), dan Operating Cash Flow (OCF) terhadap nilai perusahaan, serta melihat peran Board of Directors (BOD) sebagai variabel moderasi. Penelitian ini juga membandingkan pengaruh antar tiga negara ASEAN: Indonesia, Malaysia, dan Singapura, dengan menggunakan dua variabel dummy untuk menangkap efek perbedaan negara. Definisi operasional variabel pada penelitian ini, secara ringkas dapat dilihat dalam tabel dibawah ini:

**Tabel 1. Variabel Operasional**

| Variabel             | Rumus   | Sumber            |
|----------------------|---|-------------------|
| Nilai Perusahaan (Y) | $Tobin's Q = \frac{Total\ Market\ Value + Total\ Book\ Value\ of\ Liabilities}{Total\ Book\ Value\ of\ Assets}$ | Tobin, J. (1969). |

|                                |  |   |
|--------------------------------|--|---|
| CSR (X <sub>1</sub> )          | $CSRDI_j = \sum \frac{x_{ij}}{n_j}$  | GRI 2020 dan 2021                               |
| Komite Audit (X <sub>2</sub> ) | $Komite\ Audit = \sum Anggota\ Komite\ Audit$                                      | Blue Ribbon Committee, 1999                     |
| BOC (X <sub>3</sub> )          | $BOC = \frac{Jumlah\ anggota\ komisaris\ independen}{ln(Penjualan)}$               | Kumar (2004) dan Jensen (1993) & Yermack (1996) |
| OCF (X <sub>4</sub> )          | $Operating\ Cash\ Flow\ Ratio = \frac{Operating\ Cash\ Flow}{Current\ Liabilites}$ | Kieso, Weygandt, dan Warfield, 2018             |
| BOD (Z)                        | $BOD = \frac{Jumlah\ Direksi}{ln(Penjualan)}$                                      | Kumar (2004) dan Jensen (1993) & Yermack (1996) |

Sumber: Analisis Teori

Penelitian ini merupakan penelitian kausal-komparatif yang bertujuan mengeksplorasi apakah terdapat pengaruh antara variable bebas terhadap variabel terikat, serta seberapa besar pengaruh tersebut. Selain itu, penelitian ini ingin melihat apakah dewan direksi memiliki pengaruh dalam memoderasi hubungan antara CSR, komite audit, dewan komisaris, OCF dengan nilai perusahaan.

Metode pemilihan sampel menggunakan purposive sampling dengan kriteria pengambilan sampel yang meliputi perusahaan manufaktur di Indonesia, Malaysia, dan Singapura yang terdaftar di bursa efek masing-masing negara. Kriteria pengambilan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur di tiga negara ASEAN, yaitu Singapura, Malaysia, Indonesia dan terdaftar di bursa efek masing-masing negara.
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan pada tahun 2021-2023.
3. Perusahaan yang menerbitkan sustainability report dan didalamnya terdapat laporan pengungkapan corporate social responsibility (CSR) tahun 2021-2023 yang diukur dengan GRI 2020 dan 2021.
4. Perusahaan memiliki data lengkap untuk penelitian ini.

Data dalam penelitian ini termasuk dalam kategori data sekunder yang diambil dari sustainability report, laporan tahunan perusahaan, laporan keuangan perusahaan. Data tersebut diambil dari IDX untuk Indonesia, SGX untuk Singapura dan bursa malaysia untuk Malaysia. Untuk kelengkapan data penelitian ini juga menggunakan data-data dari website perusahaan masing-masing.

Data mencakup laporan pengungkapan corporate social responsibility (CSR) dengan GRI Indeks yang biasanya tersedia dalam laporan tahunan atau sustainability report yang terpisah. Laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan menjadi data sekunder yang dibutuhkan untuk komite audit, rasio dewan direksi, rasio dewan komisaris independen dan rasio *operational cash flow*.

Teknik analisis data yang digunakan adalah statistik deskriptif dan diolah dengan SPSS 27. Sebelum melakukan analisis regresi dilakukan uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas dan uji heteroskedastisitas. Untuk pengujian hipotesis, digunakan analisis regresi berganda tanpa interaksi dan analisis regresi linear berganda dengan interaksi variable moderator yaitu *moderated regression analysis* (MRA). Analisis regresi dilakukan dengan MRA yaitu memasukkan moderator untuk melihat pengaruhnya dalam memediasi hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat. Uji yang dilakukan adalah uji signifikansi (Uji t dan Uji F) dan uji koefisien determinasi ( $R^2$ )

Persamaan regresi untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

Persamaan regresi 1 tanpa interaksi:

$$FV = \beta_0 + \beta_1x_1 + \beta_2x_2 + \beta_3x_3 + \beta_4x_4 + \beta_5z + \beta_6D_1 + \beta_7D_2$$

Persamaan regresi 2 dengan interaksi (MRA):

$$FV = \beta_0 + \beta_1x_1 + \beta_2x_2 + \beta_3x_3 + \beta_4x_4 + \beta_5z + \beta_6D_1 + \beta_7D_2 + \beta_8(x_1 \cdot z) + \beta_9(x_2 \cdot z) + \beta_{10}(x_3 \cdot z) + \beta_{11}(x_4 \cdot z) + \beta_{12}(x_1 \cdot z \cdot D_1) + \beta_{13}(x_1 \cdot z \cdot D_2) + \beta_{14}(x_2 \cdot z \cdot D_1) + \beta_{15}(x_2 \cdot z \cdot D_2) + \beta_{16}(x_3 \cdot z \cdot D_1) + \beta_{17}(x_3 \cdot z \cdot D_2) + \beta_{18}(x_4 \cdot z \cdot D_1) + \beta_{19}(x_4 \cdot z \cdot D_2)$$

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Analisis Deskriptif

Tabel berikut adalah output SPSS untuk analisis deskriptif dari variabel-variabel penelitian.

**Tabel 2. Analisis Deskriptif**

| Variabel                           | N   | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|------------------------------------|-----|---------|---------|------|----------------|
| CSR (X <sub>1</sub> )              | 144 | 0.21    | 1       | 0.58 | 0.18           |
| Komite audit (X <sub>2</sub> )     | 144 | 2       | 7       | 3.46 | 0.80           |
| Dewan komisaris(X <sub>3</sub> )   | 144 | 0.03    | 0.69    | 0.20 | 0.13           |
| Arus kas operasi (X <sub>4</sub> ) | 144 | -0.88   | 4.55    | 0.57 | 0.85           |
| Dewan direksi (Z)                  | 144 | 0.07    | 0.66    | 0.33 | 0.14           |
| Nilai perusahaan (Y)               | 144 | 0.19    | 2.38    | 1.14 | 0.45           |

Sumber: Output SPSS 17 Analisis deskriptif

### Uji Asumsi Klasik

Langkah awal analisis data sebelum melakukan uji regresi adalah uji asumsi klasik yaitu normalitas, multikolinieritas, dan heteroskedastisitas. Hasil dari uji asumsi klasik dengan SPSS dapat dilihat pada tabel 3.

**Tabel 3. Hasil Uji Asumsi Klasik**

| Uji Asumsi Klasik | Hasil Pengujian                        | Kesimpulan |
|-------------------|--|------------|
| Normalitas        | Shapiro-Wilk, df=144, sig=0.065 > 0.05 | Normal     |

|                    |  |                               |
|--------------------|--|-------------------------------|
| Multikolinieritas  | Seluruh variable independen > 0,01 dengan VIF < 10 | Bebas dari multikolinieritas  |
| Heterokedastisitas | Metode Glejser, sig=0.061 > 0.05                   | Bebas dari heterokedastisitas |

Sumber: Output SPSS 17 Uji Asumsi Klasik

### Uji Regresi Tanpa Interaksi

Hasil analisis regresi linier tanpa interaksi dapat dilihat pada tabel berikut yang menunjukkan nilai signifikansi hubungan variabel bebas dan variabel terikat.

**Tabel 4. Hasil Analisis Regresi Linier Tanpa Interaksi**

| Variabel                           | $\beta$ | t      | Sig   |
|------------------------------------|---------|--------|-------|
| (Constant)                         | 1.127   | 5.620  | 0.000 |
| CSR (X <sub>1</sub> )              | 0.111   | 0.511  | 0.610 |
| Komite audit (X <sub>2</sub> )     | 0.063   | 1.283  | 0.202 |
| Dewan Komisaris(X <sub>3</sub> )   | 0.089   | 0.230  | 0.819 |
| Arus Kas Operasi (X <sub>4</sub> ) | 0.150   | 3.371  | 0.001 |
| Dewan Direksi (M)                  | -1.283  | -3.607 | 0.000 |
| Dummy 1 (D1)                       | 0.124   | 0.981  | 0.328 |
| Dummy 2 (D2)                       | 0.034   | 0.285  | 0.776 |
| R                                  | 0.417   |        |       |
| R Square                           | 0.174   |        |       |
| F                                  | 4.098   |        |       |
| F Sig                              | <0.001  |        |       |

Sumber: Output SPSS 17 Analisis Regresi Linier Tanpa Interaksi

Dari output SPSS pada tabel 4 maka persamaan regresi tanpa interaksi sebagai berikut:  
 $FV = 1.127 + 0.111 CSR + 0.063 KA + 0.089 BOC + 0.150 OCF - 1.283 BOD + 0.124 D_1 + 0.034 D_2$

Variabel arus kas operasi signifikan positif mempengaruhi nilai perusahaan ( $p=0.007$ ). Variabel BOD mampu memoderasi hubungan BOC dan nilai perusahaan ( $p=0.042$ ) secara positif signifikan. Pengaruh komite audit terhadap nilai perusahaan dengan adanya BOD sebagai moderasi di Malaysia terdapat perbedaan signifikan positif dengan di Indonesia ( $p=0.028$ ). Begitupula pengaruh BOC terhadap nilai perusahaan dengan adanya BOD sebagai moderasi di Malaysia ( $p=0.026$ ) dan Singapore ( $p=0.032$ ) terdapat perbedaan signifikan namun negatif dengan di Indonesia. Dilihat dari signifikansi dari variabel dummy D1 dan D2 tidak ada perbedaan nilai perusahaan di Indonesia, Malaysia dan Singapore.

Hasil uji F menunjukkan bahwa model regresi yang terdiri dari empat variabel bebas, variabel moderasi, serta dua variabel dummy negara (D1 untuk Malaysia, D2 untuk Singapura) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yaitu signifikansi Sig < 0.001. Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa nilai R square model 0.174 atau sebesar 17.4% yang artinya sebesar 17.4% perubahan nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel-variabel

dalam model. Sisanya sebesar 82.6% dijelaskan oleh variabel lain diluar model regresi yang digunakan dalam penelitian.

Selanjutnya dilakukan uji hipotesis data tanpa interaksi dengan hasil sebagai berikut:

**Tabel 5. Hasil Analisis Regresi Linier Tanpa Interaksi**

| Variable       | Hipotesis | Hipotesis   | Hasil           |
|----------------|-----------|---|-----------------|
| CSR            | H1        | CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan                                 | Ditolak         |
| KA             | H2        | KA berpengaruh terhadap nilai perusahaan                                  | Ditolak         |
| BOC            | H3        | BOC berpengaruh terhadap nilai perusahaan                                 | Ditolak         |
| OCF            | H4        | OCF berpengaruh terhadap nilai perusahaan                                 | <i>Diterima</i> |
| BOD            | H5        | BOD berpengaruh terhadap nilai perusahaan                                 | Ditolak         |
| D1 (Malaysia)  | H10       | Terdapat perbedaan nilai perusahaan antara Indonesia dan Malaysia         | Ditolak         |
| D2 (Singapore) | H11       | Terdapat perbedaan nilai perusahaan antara antara Indonesia dan Singapore | Ditolak         |

Sumber: Output SPSS 17 Analisis Regresi Linier Tanpa Interaksi

### Uji Regresi Dengan Interaksi

Selanjutnya akan dilakukan interpretasi dari output SPSS analisis regresi linier berganda yang melihat hubungan keempat variabel bebas dengan nilai perusahaan sebagai variabel terikat dan BOD sebagai variabel moderator menggunakan dua variabel dummy negara (Malaysia dan Singapore) dan Indonesia sebagai baseline.

**Tabel 6. Hasil Analisis Regresi Linier Dengan Interaksi**

| Variabel                           | $\beta$ | t      | Sig          |
|------------------------------------|---------|--------|--------------|
| (Constant)                         | 0.963   | 1.359  | 0.177        |
| CSR (X <sub>1</sub> )              | -0.028  | -0.037 | 0.971        |
| Komite audit (X <sub>2</sub> )     | 0.191   | 1.043  | 0.299        |
| Dewan Komisaris(X <sub>3</sub> )   | -0.356  | -0.305 | 0.761        |
| Arus Kas Operasi (X <sub>4</sub> ) | 0.535   | 2.744  | <i>0.007</i> |
| Dewan Direksi (M)                  | -0.169  | -0.078 | 0.938        |
| Dummy 1 (D1)                       | 0.148   | 0.396  | 0.693        |
| Dummy 2 (D2)                       | -0.329  | -1.019 | 0.310        |
| CSR_Z                              | 2.092   | 0.503  | 0.616        |
| KA_Z                               | -1.555  | -1.758 | 0.081        |
| BOC_Z                              | 19.242  | 2.057  | <i>0.042</i> |
| OCF_Z                              | -1.121  | -0.929 | 0.355        |
| CSR_Z_D1                           | -0.741  | -0.247 | 0.805        |
| CSR_Z_D2                           | -2.436  | -0.813 | 0.418        |
| KA_Z_D1                            | 0.981   | 1.528  | 0.129        |
| KA_Z_D2                            | 1.444   | 2.228  | <i>0.028</i> |
| BOC_Z_D1                           | -19.446 | -2.259 | <i>0.026</i> |
| BOC_Z_D2                           | -18.338 | -2.171 | <i>0.032</i> |
| OCF_Z_D1                           | 0.049   | 0.058  | 0.954        |

|          |        |        |       |
|----------|--------|--------|-------|
| OCF_Z_D2 | -0.177 | -0.211 | 0.833 |
| R        | 0.557  |        |       |
| R Square | 0.310  |        |       |
| F sig    | <0.001 |        |       |

Sumber: Output SPSS 17 Analisis Regresi Linier dengan Interaksi MRA

Dari output SPSS pada tabel 4 maka persamaan regresi tanpa interaksi sebagai berikut:

$$FV = 0.963 - 0.028 CSR + 0.191 KA - 0.356 BOC + 0.535 OCF - 0.169 BOD + 0.148 D_1 - 0.329 D_2 + 2.092(CSR \cdot BOD) - 1.555 (KA \cdot BOD) + 19.242 (BOC \cdot BOD) - 1.121(OCF \cdot BOD) - 0.741(CSR \cdot BOD \cdot D_1) - 2.436(CSR \cdot BOD \cdot D_2) + 0.981(KA \cdot BOD \cdot D_1) + 1.444(KA \cdot BOD \cdot D_2) - 19.446 (BOC \cdot BOD \cdot D_1) - 18.338 (BOC \cdot BOD \cdot D_2) + 0.049 (OCF \cdot BOD \cdot D_1) - 0.177(OCF \cdot BOD \cdot D_2)$$

Variabel arus kas operasi signifikan positif mempengaruhi nilai perusahaan (p=0.007). Variabel BOD mampu memoderasi hubungan BOC dan nilai perusahaan (p=0.042) secara positif signifikan. Pengaruh komite audit terhadap nilai perusahaan dengan adanya BOD sebagai moderasi di Malaysia terdapat perbedaan signifikan positif dengan di Indonesia (p=0.028). Begitupula pengaruh BOC terhadap nilai perusahaan dengan adanya BOD sebagai moderasi di Malaysia (p=0.026) dan Singapore (p=0.032) terdapat perbedaan signifikan namun negatif dengan di Indonesia.

Hasil Uji F menunjukkan bahwa model regresi yang terdiri dari empat variabel bebas, variabel moderasi (BOD), dua variabel dummy negara (D1 untuk Malaysia, D2 untuk Singapura) serta variabel interaksi antara variabel bebas, moderasi dan dummy secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yaitu signifikansi Sig < 0.001. Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa nilai R square model 0.310 atau sebesar 31% yang artinya sebesar 31% perubahan nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel-variabel dalam model. Sisanya sebesar 69% dijelaskan oleh variabel lain diluar model regresi yang digunakan dalam penelitian. Selanjutnya dilakukan uji hipotesis data dengan interaksi dengan hasil sebagai berikut:

**Tabel 7. Hasil Analisis Regresi Linier Dengan Interaksi**

| Variable | Hipotesis      | Hipotesis   | Hasil    |
|----------|----------------|---|----------|
| CSR      | H <sub>1</sub> | CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan                             | Ditolak  |
| KA       | H <sub>2</sub> | KA berpengaruh terhadap nilai Perusahaan                              | Ditolak  |
| BOC      | H <sub>3</sub> | BOC berpengaruh terhadap nilai perusahaan                             | Ditolak  |
| OCF      | H <sub>4</sub> | OCF berpengaruh terhadap nilai perusahaan                             | Diterima |
| BOD      | H <sub>5</sub> | BOD berpengaruh terhadap nilai perusahaan                             | Ditolak  |
| CSR*BOD  | H <sub>6</sub> | BOD memoderasi hubungan antara CSR dan nilai perusahaan.              | Ditolak  |
| KA*BOD   | H <sub>7</sub> | BOD memoderasi hubungan antara komite audit dan nilai perusahaan.     | Ditolak  |
| BOC*BOD  | H <sub>8</sub> | BOD memoderasi hubungan antara dewan komisaris dan nilai perusahaan.  | Diterima |
| OCF*BOD  | H <sub>9</sub> | BOD memoderasi hubungan antara arus kas operasi dan nilai perusahaan. | Ditolak  |

---

|                |                 |   |          |
|----------------|-----------------|---|----------|
| D1 (Malaysia)  | H <sub>10</sub> | Terdapat perbedaan nilai perusahaan di Indonesia dan Malaysia   | Ditolak  |
| D2 (Singapore) | H <sub>11</sub> | Terdapat perbedaan nilai perusahaan di Indonesia dan Singapore  | Ditolak  |
| CSR*D1*BOD     | H <sub>12</sub> | Pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan dengan dewan direksi sebagai moderator berbeda antara Indonesia dan Malaysia.  | Ditolak  |
| KA*D1*BOD      | H <sub>13</sub> | Pengaruh KA terhadap nilai perusahaan dengan dewan direksi sebagai moderator berbeda antara Indonesia dan Malaysia.   | Ditolak  |
| BOC*D1*BOD     | H <sub>14</sub> | Pengaruh BOC terhadap nilai perusahaan dengan dewan direksi sebagai moderator berbeda antara Indonesia dan Malaysia.  | Diterima |
| OCF*D1*BOD     | H <sub>15</sub> | Pengaruh OCF terhadap nilai perusahaan dengan dewan direksi sebagai moderator berbeda antara Indonesia dan Malaysia.  | Ditolak  |
| CSR*D2*BOD     | H <sub>16</sub> | Pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan dengan dewan direksi sebagai moderator berbeda antara Indonesia dan Singapore. | Ditolak  |
| KA*D2*BOD      | H <sub>17</sub> | Pengaruh KA terhadap nilai perusahaan dengan dewan direksi sebagai moderator berbeda antara Indonesia dan Singapore   | Diterima |
| BOC*D2*BOD     | H <sub>18</sub> | Pengaruh BOC terhadap nilai perusahaan dengan dewan direksi sebagai moderator berbeda antara Indonesia dan Singapore. | Diterima |
| OCF*D2*BOD     | H <sub>19</sub> | Pengaruh OCF terhadap nilai perusahaan dengan dewan direksi sebagai moderator berbeda antara Indonesia dan Malaysia.  | Ditolak  |

---

Sumber: Output SPSS 17 Analisis Regresi Linier dengan Interaksi MRA

## KESIMPULAN

Dari hasil analisis diatas terlihat adanya dewan direksi sebagai moderator memiliki pengaruh pada tiga negara namun hanya pada variabel tertentu saja. Berikutnya akan dilakukan pembahasan pervariabel hubungannya dengan nilai perusahaan dan pengaruh dewan direksi sebagai moderasi dan dilakukan juga analisis untuk melihat perbedaan pengaruh antar negara dengan menggunakan dua variabel dummy dengan Indonesia sebagai *baseline*.

### **Corporate Social Responsibility (CSR)**

Hasil penelitian ini menunjukkan CSR tidak signifikan mempengaruhi nilai perusahaan dan dengan adanya variabel moderator juga tidak mengubah hasil tersebut. Teori stakeholder menjelaskan bahwa kegiatan CSR menguntungkan semua pihak bukan hanya pemegang saham namun hasil penelitian ini menunjukkan bahwa di tiga negara ini belum menunjukkan ada pengaruh terhadap nilai Perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian ini tidak terdapat perbedaan signifikan CSR di tiga negara ASEAN. CSR di Singapura lebih strategis dan terintegrasi, sehingga kualitasnya dinilai lebih baik dibanding Indonesia dan Malaysia, yang masih banyak melakukan CSR secara kepatuhan atau formalitas (ASEAN CSR Network, 2020). Meskipun

sudah memiliki standar dan regulasi yang mengharuskan pelaksanaan CSR namun masih tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Di ketiga negara, sebagian besar investor institusional lebih fokus pada indikator keuangan jangka pendek, seperti OCF, maka jika dilihat melalui teori agency CSR, cenderung menjadi alat untuk mengalihkan kinerja buruk sehingga membuat investor curiga terhadap motif CSR tersebut (Brammer, S., Brooks, C., & Pavelin, S., 2006). Selain itu, masalah agency yang sedikit karena tata kelola sudah kuat namun praktik CSR tidak cukup kuat untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Tan Si Min (2020) yang hasilnya menunjukkan bahwa meskipun terdapat praktik CSR yang kuat namun tidak ada korelasi signifikan antara pelaporan keberlanjutan dan peningkatan nilai perusahaan.

Menurut teori legitimasi, CSR digunakan untuk mendapatkan legitimasi dari publik dan pemerintah. CSR masih dilakukan sebatas memenuhi kewajiban formal, hal ini menunjukkan bahwa CSR dipakai sebagai legitimasi simbolik, bukan substantif (Deegan, C., 2002).

### **Komite audit**

Komite audit tidak mempengaruhi nilai perusahaan dan dengan adanya variabel dewan direksi sebagai moderasi tidak merubah hasil tersebut. Di Singapura, hubungan antara KA dan BOD lebih efektif dalam meningkatkan nilai perusahaan dibandingkan di Indonesia. Teori agency dalam variabel komite audit dan BOD berfungsi untuk mengurangi konflik kepentingan. Ketika kedua variabel ini bekerja dengan efektif maka pengawasan menjadi lebih kuat dan nilai perusahaan dapat lebih meningkat. Kualitas implementasi dan efektivitas pengawasan komite audit dengan adanya dewan direksi lebih bagus di Singapore dibandingkan di Indonesia sedangkan di Malaysia dan Indonesia tidak terlalu berbeda. Hal ini dikuatkan dengan peraturan SGX (Singapore Exchange) yang diawasi oleh Monetary Authority of Singapore (MAS) dimana menurut peraturan SGX Listing Manual Practice Note 10.3 menyatakan bahwa anggota komite audit harus setidaknya memiliki dua ahli keuangan. Di Singapore sendiri memiliki buku panduan untuk para komite audit yang dibuat oleh Monetary Authority of Singapore (MAS) bersama dengan Accounting and Corporate Regulatory Authority (ACRA) dan SGX yang menekankan pentingnya keahlian finansial dan pemahaman yang mendalam tentang bisnis perusahaan bagi anggota komite audit. Menurut laporan OECD Corporate Governance Factbook 2023 tentang regulasi dan praktik tata kelola perusahaan yaitu Indonesia memiliki kelemahan dalam penegakan hukum, ketidakjelasan dalam implementasi regulasi dan budaya korupsi. Hal ini dikuatkan dengan Indeks Persepsi Korupsi atau Corruption Perception Index (CPI) dimana Indonesia berada di peringkat yang rendah. Hal ini mencerminkan tantangan besar dalam hal transparansi dan integritas di sektor publik dan perusahaan. Korupsi yang tinggi dapat memengaruhi efektivitas komite audit dan menghambat implementasi regulasi yang ada.

### **Board Of Commissioners (BOC)**

Dewan komisaris independent tidak mempengaruhi nilai perusahaan dan dengan adanya variabel BOD sebagai moderasi BOC menjadi ada hubungan positif dengan nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian Siregar dan Bachtiar (2010) menyatakan bahwa adanya dewan direksi yang aktif dan profesional akan memperkuat peran pengawasan dewan komisaris sehingga mampu mendorong peningkatan kinerja dan nilai Perusahaan. Pengaruh dewan komisaris independent di Malaysia dan Singapura dengan peran BOD sebagai moderasi terhadap nilai perusahaan justru signifikan lebih lemah dibandingkan dengan Indonesia. Menurut teori

agency mekanisme pengawasan seperti BOC dan pelaksana seperti BOD harus bekerja bersinergi untuk mengurangi konflik kepentingan.

Hal ini menunjukkan bahwa di kedua negara tersebut, kolaborasi antara fungsi BOC dan BOD cenderung kurang efektif dalam meningkatkan nilai perusahaan. Bentuk perusahaan di Malaysia dan Singapura berbeda dengan di Indonesia yaitu menganut sistem unitary board dimana hanya ada satu dewan dalam suatu perusahaan. Di Malaysia kepemilikan yang terkonsentrasi pada keluarga dan perusahaan milik negara seringkali mengurangi independensi dewan, sehingga pengawasan menjadi simbolik (Haniffa & Cooke, 2005). Di Singapura memiliki tata kelola yang kuat dan struktur pengawasan yang kompleks, hal ini berisiko menciptakan overlapping dan redundansi fungsi yang menurunkan efisiensi suatu perusahaan (Mak & Li, 2001; OECD, 2020). Sedangkan di Indonesia menganut sistem dual board yang memisahkan pengawasan (BOC) dan pelaksana (BOD) secara struktural. Hal ini memberikan ruang bagi pengawasan yang lebih terorganisir.

### ***Operating Cash Flow***

Arus kas operasi signifikan positif mempengaruhi nilai perusahaan dan peran dewan direksi sebagai moderator tidak mengubah hubungan tersebut. Dalam teori sinyal (Spence, 1973) menyatakan bahwa arus kas operasi yang kuat dapat menjadi sinyal positif bagi investor. Arus operasi kas yang bagus dapat memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki profitabilitas kuat dan berkelanjutan sehingga meningkatkan kepercayaan investor membuat nilai perusahaan meningkat (Ross, 1977). Perusahaan dengan BOD yang efektif dan profesional mampu mengelola arus kas operasional menjadi keputusan strategis yang produktif seperti keputusan investasi, dividen yang stabil dan efisiensi yang relevan. Hasil ini menunjukkan bahwa BOD dalam menjalankan fungsi administratif, tapi juga mengoptimalkan potensi OCF tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perbedaan antara negara Malaysia dan Singapore dibanding Indonesia tidak signifikan dimana pengaruh OCF dengan BOD sebagai moderasi terhadap nilai perusahaan bersifat homogen di ketiga negara tersebut. Hasil penelitian ini menunjukkan pengaruh BOD sebagai moderator dari hubungan OCF dan nilai perusahaan di ketiga negara tidak berbeda walaupun struktur perusahaan di Indonesia, Malaysia dan Singapore berbeda. Hal ini dapat disebabkan karena hubungan OCF dengan nilai perusahaan lebih didominasi oleh faktor keuangan dan ekonomi seperti kemampuan perusahaan menghasilkan kas sehingga peran BOD tidak terlalu kuat sebagai pembeda antar negara.

Maka, kesimpulan penelitian ini tanpa adanya Interaksi dari BOD untuk variabel CSR, KA dan BOC tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Begitu juga variabel dummy 1 dan dummy 2 yang menunjukkan nilai perusahaan di tiga negara sama. Dengan masuknya BOD sebagai interaksi tidak mempengaruhi hubungan CSR dan KA terhadap nilai perusahaan, namun mengubah pengaruh BOC menjadi signifikan positif terhadap nilai perusahaan dan sebaliknya adanya interaksi BOD membuat pengaruh OCF terhadap nilai perusahaan menjadi tidak signifikan. Analisis multigroup dengan memasukan variabel dummy negara menunjukkan tidak ada perbedaan nilai perusahaan ditiga negara. Besar pengaruh BOC dengan adanya BOD sebagai interaksi terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang beda di ketiga negara dengan besar pengaruh di Indonesia lebih besar dari Malaysia dan Singapore. Besar pengaruh komite audit dengan adanya BOD sebagai interaksi terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang berbeda. Di Indonesia dan Malaysia besar pengaruhnya sama sementara di Singapore besar pengaruhnya lebih besar daripada Indonesia. Besar pengaruh CSR dengan adanya BOD sebagai interaksi terhadap nilai perusahaan di Indonesia, Malaysia dan Singapore

menunjukkan hasil yang relative sama. Sedangkan untuk OCF besar pengaruhnya dengan ada BOD sebagai interaksi terhadap nilai perusahaan di tiga negara menunjukkan hasil yang relative sama.

Penelitian selanjutnya disarankan untuk mengeksplor ke negara ASEAN lainnya atau negara diluar Kawasan ASEAN. Hal ini dilakukan agar hasil analisis dapat digeneralisasi di seluruh negara ASEAN. Selanjutnya, menganalisis lebih dalam dari sisi regulasi dan kebijakan setiap negara agar pembahasan menjadi lebih dalam. Penelitian selanjutnya dapat mengkaji variabel lain sebagai variabel bebas maupun moderator lain seperti kepemilikan manajerial, karakteristik CEO dan lainnya. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier untuk mengkaji variabel bebas terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan model yang lebih kompleks seperti Structural Equation Modeling (SEM) agar memberi hasil yang lebih detail dan komprehensif. Keterbatasan penelitian ini adalah keterbatasan sample geografis yang hanya membatasi tiga negara ASEAN. Selanjutnya, penelitian ini dapat menggunakan variabel dummy yang lebih mencakup banyak aspek lainnya seperti perbedaan dalam kebijakan pemerintah atau struktur pasar.

**Daftar Pustaka**

- Agyemang-Mintah, P., & Schadewitz, H. (2018). Audit Committee Adoption and Firm Value: Evidence from UK Financial Institutions. *International Journal of Accounting & Information Management*.
- Amin, H., & Juanda. (2019). Pengaruh operating cash flow terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 10(2), 123–135.
- Ariswari, P., & Damayanthi, I. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kepemilikan Manajemen pada Pengungkapan CSR dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Kontrol. *E-Jurnal Akuntansi*, 29, 372. <https://doi.org/10.24843/EJA.2019.v29.i01.p24>
- Arlita, I. G. A. D., & Budiadnyani, N. P. P. (2023). Profitabilitas, nilai perusahaan dan kebijakan dividen. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 7(3), 1770.
- Azzahra, S. (2024). *Dinamika regional ASEAN yang mendorong pembentukan ASEAN Corporate Social Responsibility Network (ACN)*. <https://doi.org/10.61511/emagrap.v1i2.2024.281>
- Bédard, J., Chtourou, S. M., & Courteau, L. (2004). The effect of audit committee expertise, independence, and activity on aggressive earnings management. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 23(2), 13–35.
- Bédard, J., & Gendron, Y. (2010). Strengthening the financial reporting system: Can audit committees deliver? *International Journal of Auditing*, 14(2), 174–210.
- Blue Ribbon Committee on Improving the Effectiveness of Corporate Audit Committees. (1999). *Report and recommendations of the Blue Ribbon Committee on Improving the Effectiveness of Corporate Audit Committees*.
- Brammer, S., Brooks, C., & Pavelin, S. (2006). Corporate social performance and stock returns: {UK} evidence from disaggregate measures. *Financ. Manage.*, 35(3), 97–116.
- Chaidir, H., & Herman, R. (2023). Pengaruh operating cash flow terhadap nilai perusahaan: Studi empiris pada perusahaan publik di Indonesia. *Jurnal Manajemen Keuangan*, 15(1), 45–59.
- Chen, X., Harford, J., & Li, K. (2007). Monitoring: Which institutions matter? *Journal of Financial Economics*, 86(2), 279–305.
- Cheng, B., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). Corporate social responsibility and access to finance. *Strategic Manage. J.*, 35(1), 1–23.
- Deegan, C., Rankin, M., & Tobin, J. (2002). An examination of the corporate social and environmental disclosures of {BHP} from 1983-1997. *Account. Audit. Account.*, 15(3), 312–343.
- DeZoort, F. T., Hermanson, D. R., Archambeault, D. S., & Reed, S. A. (2002). *Audit committee effectiveness: A synthesis of the empirical audit committee literature*.
- Djashan, I. A., & Arifin, Y. A. (2020). The effect of firm size, profitability, audit committee, and other factors to firm value. *Global Academy of Training & Research (GATR) Enterprise*, 22–27.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301–325.
- Fatimah, S. (2017). *Pengaruh profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan corporate social responsibility sebagai variabel moderasi*.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Pitman.

- Friedman, M. (1970). The Social Responsibility of Business is to Increase Its Profits. *The New York Times Magazine*, 122–126.
- Gentry, J. A. (1987). Funds flow components, financial ratios, and bankruptcy. *Journal of Business Finance & Accounting*, 14(1), 595–606.
- Gray, R., & Owen, D. (1996). *Accounting & Accountability: Changes and Challenges in Corporate Social and Environmental Reporting*. Prentice Hall.
- Haniffa, R., & Cooke, T. E. (2005). The impact of culture and governance on corporate social reporting. *Journal of Accounting and Public Policy*.
- Hermawan, S. (2023). Corporate social responsibility, firm value, and profitability: Evidence from pharmaceutical companies in Indonesia and Malaysia. *International Journal of Professional Business Review*, 8(2).
- Herwiyanti, F. A. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, dan Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan. *Jurnal Akuntansi*, 187–200.
- Hilda Mary, N. P. (2019). Pengaruh Ukuran Dewan Direksi, Struktur Modal Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal EKOBISTEK*, 24–31.
- Houston, E. F., & Brigham, E. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management*. Cengage Learning.
- Investopedia. (2016). *Sarbanes-Oxley Act: What it does to protect investors*.
- Jannah, S. M., & Sartika, F. (2022). The effect of good corporate governance and company size on firm value: Financial performance as an intervening variable. *International Journal of Research in Business and Social Science*, 11(2), 241–251.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, 301–325.
- Juanda, B. (2019). The factors of initial return related to IPO companies on the Indonesia Stock Exchange. *Journal of Consumer Sciences*, 4(2), 119–135.
- Keown, A., Keown, A. J., Martin, J. D., & Petty, J. W. (2019). *Foundations of Finance: The Logic and Practice of Financial Management*. Pearson Education. <https://books.google.co.id/books?id=i1xcxwEACAAJ>
- Khosa, A. (2017). Independent Directors and Firm Value of Group-Affiliated Firms. *International Journal of Accounting & Information Management*.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2010). *Intermediate Accounting: IFRS Edition*. John Wiley & Sons. [https://books.google.co.id/books?id=\\_tmMkC5DNuAC](https://books.google.co.id/books?id=_tmMkC5DNuAC)
- Knapp, M. C. (1987). An empirical study of audit committee support for auditors involved in technical disputes with client management. *The Accounting Review*, 62(3), 578–588.
- Komite Nasional Kebijakan Governance. (2006). *Pedoman umum good corporate governance Indonesia*. Komite Nasional Kebijakan Governance.
- KPMG International. (2013). *Expect the unexpected: Building trust in a changing world*.
- Kristiono, Y. H. P., & Ariani, M. (2024). Profitabilitas Meningkatkan Nilai Perusahaan Lebih Tinggi Dibandingkan Likuiditas, Solvabilitas, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 1.
- Lee, P. K. (2005). *Corporate Social Responsibility: Doing the Most Good for Your Company and Your Cause*. John Wiley & Sons.
- Loh, B. L., Thi, N., Thao, P., Lee, S. P., & Thomas, T. (2020). Corporate disclosure on business integrity in ASEAN. *ASEAN CSR Network & NUS Business School, August*, 1–49.
- Mak, Y. T., & Li, Y. (2001). Corporate governance in Singapore. *Asian Review of Accounting*.

- Mary, H., Pratiwi, N., & Andromeda, D. (2019). Pengaruh dewan direksi terhadap nilai perusahaan: Studi pada perusahaan sektor industri. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 8(4), 220–233.
- Meckling, W. H., & Jensen, M. C. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 305–360.
- Menge, M. S. C., & Nuringsih, K. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 398–406.
- Mirnayanti, M., & Rahmawati, I. (2022). Pengaruh komite audit terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan & minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014–2019. *Jurnal Bina Bangsa Ekonomika*, 15(1), 20–28.
- Molz, R. (1988). Managerial domination of boards of directors and financial performance. *Journal of Business Research*, 16(3), 235–249.
- Natalie, V. (2023). *Apakah corporate governance dan financial performance dapat memoderasi pengaruh corporate social responsibility terhadap firm value?*
- Nathalia, R. (2019). Analisis pengaruh dewan direksi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor jasa. *Jurnal Akuntansi Indonesia*, 7(3), 110–120.
- Nurastikha, N. (2020). *Pengaruh dimensi good corporate governance terhadap kinerja keuangan (Studi pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014–2018)*.
- Nurnajimah, R. K. T., Yunina, Y., Naz'aina, N., & Usman, A. (2023). Pengaruh operating cash flow terhadap nilai perusahaan: Studi pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 12(1), 77–90.
- OECD. (2020). *Education at a glance 2020*. OECD.
- OECD. (2023). *{OECD} corporate governance factbook 2023*. OECD.
- Permana, G., Hariyanto, E., Amir, A., & Winarni, D. (2024). Pengaruh likuiditas, solvabilitas, ukuran perusahaan, dan dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan. *SEIKO: Journal of Management & Business*, 7(2), 54–67.
- Pike, R., & Neale, B. (1986). *Investment decisions and financial strategy*. Prentice Hall.
- 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.
- Ross, S. A., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2018). *Corporate finance: Core principles and applications* (5th ed.). McGraw-Hill Education.
- Salim, S., Sutrisno, A., & Rosidi, S. (2020). Moderasi dewan direksi pada hubungan komite audit dan nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, 6(2), 89–104.
- Sari, E. P., Apriani, R., & Marlina, L. (2022). Peran moderasi dewan direksi pada hubungan dewan komisaris dan nilai perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 14(3), 150–165.
- Sartono, A. (2014). *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. BPFPE.
- Securities Commission Malaysia. (2021). *Malaysian Code on Corporate Governance*.
- Setianingrum, W. A. (2015). *Pengaruh corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi*.
- Singapore Exchange. (2023). *Sustainability reporting guide and core ESG metrics*.
- Siregar, S. V., & Bachtiar, Y. (2010). Corporate social reporting: Empirical evidence from Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 3(3), 241–252.

- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 355–374.
- Suaryana, A. A. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Utang sebagai Variabel Intervening. *E-Jurnal Akuntansi, Universitas Udayana*, 2288–2315.
- Sudiyatno, B., & Puspitasari, E. (2010). Pengaruh Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Perusahaan Sebagai Variabel Intervening: Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Dinamika Keuangan Dan Perbankan*, 2(1), 1–22.
- Sukmono, S., & Yusak, W. (2016). Effect of board of Commissioners and Audit Committee on the Firm Value with Mediating Effect Financial Reporting Quality. *International Institute for Science, Technology and Education (IISTE): E-Journals*.
- Taufandaru, K. (2018). *Pengaruh free cash flow dan operating cash flow terhadap nilai perusahaan dengan variabel dividend payout ratio sebagai variabel intervening*.
- Tertius, M., & Christiawan, Y. J. (2015). *Pengaruh Dewan Komisaris, Dewan Direksi, Komite Audit, dan Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan*.
- Tobin, J. (1969). A general equilibrium approach to monetary theory. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1(1), 15–29.
- Valensia, K., & Khairani, S. (2019). Pengaruh profitabilitas, financial distress, dewan komisaris independen dan komite audit terhadap nilai perusahaan dimediasi oleh tax avoidance. *Jurnal Akuntansi*, 9(1), 47–62.
- Wicaksono, R., & Darsono, S. (2015). Moderasi dewan direksi terhadap hubungan dewan komisaris dan nilai perusahaan. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia*, 10(2), 85–98.