ARZUSIN
Jurnal Manajemen dan Pendidikan Dasar

e-ISSN : 2809-4093
p-ISSN : 2809-4484

Terindeks: Sinta 5, Copernicus, Dimensions, Scilit, Lens, Semantic Scholar, Garuda, Google, Base, etc.

https://doi.org/10.58578/arzusin.v6i1.9132

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN PENGUNGKAPAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* (CSR) TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN PROPERTY DAN REAL ESTATE DI BURSA EFEK INDONESIA 2019–2023

Effect of Managerial Ownership and Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure on Firm Value in Property and Real Estate Companies on the Bursa Efek Indonesia, 2019–2023

Lidya Martha[1], Nurul Izati[2], Aminar Sutra Dewi[3], Riri Mayliza[4], Ratnawati Raflis[5]
[1,2,3,4]Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi KBP; [5]Universitas Dharma Andalas
lidyam83@gmail.com; izati1912@gmail.com

Article Info:

Submitted:	Revised:	Accepted:	Published:
Jan 2, 2026	Jan 26, 2026	Feb 7, 2026	Feb 12, 2026

Abstract

Firm value has become a central concern in the finance literature because it reflects the market's perception of a company's long-term prospects and performance; however, studies that specifically examine the effects of managerial ownership and Corporate Social Responsibility (CSR) disclosure in the property and real estate sector in Indonesia remain relatively limited. This study aims to analyze the effect of managerial ownership and CSR disclosure on firm value in Indonesian property and real estate sector companies. A quantitative approach with a causal research design was employed, involving 23 companies selected using purposive sampling for the 2019–2023 period. Data were obtained from annual reports and analyzed using panel

Arzusin is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial-ShareAlike 4.0 International License

data regression with the aid of EViews 12 software. The results show that managerial ownership does not have a significant effect on firm value, whereas CSR disclosure has a positive and significant effect on firm value. These findings support legitimacy theory and enrich the corporate governance literature in the context of the property and real estate sector in Indonesia. The study concludes that CSR disclosure is an important strategy for enhancing firm value, with theoretical implications for the development of finance and governance literature and practical implications for management in formulating sustainability policies oriented toward increasing firm value.

Keywords: Managerial Ownership; Corporate Social Responsibility; Firm Value; Panel Data Regression; Property and Real Estate Sector

Abstrak: Nilai perusahaan telah menjadi perhatian utama dalam literatur keuangan karena merefleksikan persepsi pasar terhadap prospek dan kinerja jangka panjang perusahaan, namun kajian yang secara khusus menelaah pengaruh kepemilikan manajerial dan pengungkapan *Corporate Social Responsibility (CSR)* pada sektor properti dan real estat di Indonesia masih relatif terbatas. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial dan pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor properti dan real estat di Indonesia. Studi ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian kausal, melibatkan 23 perusahaan yang dipilih melalui teknik *purposive sampling* selama periode 2019–2023. Data diperoleh dari laporan tahunan perusahaan dan dianalisis menggunakan regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak *Eviews 12*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan pengungkapan CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mendukung *teori legitimasi* dan memperkaya kajian tata kelola perusahaan dalam konteks sektor properti dan real estat di Indonesia. Simpulan penelitian menegaskan pentingnya pengungkapan CSR sebagai strategi peningkatan nilai perusahaan, dengan implikasi teoritis bagi pengembangan literatur keuangan dan tata kelola, serta implikasi praktis bagi manajemen dalam merancang kebijakan keberlanjutan yang berorientasi pada peningkatan nilai perusahaan.

Kata Kunci: Kepemilikan Manajerial; *Corporate Social Responsibility*; Nilai Perusahaan; Regresi Data Panel; Sektor Properti dan Real Estat

PENDAHULUAN

Pada era globalisasi dan tantangan indusri saat ini, nilai perusahaan menjadi pandangan investor yang banyak dikaitkan terhadap keberhasilan perusahaan dengan harga saham. Jika harga saham suatu perusahaan berada pada tingkat yang tinggi, maka hal tersebut berpotensi mendorong peningkatan nilai perusahaan secara keseluruhan. Peningkatan nilai perusahaan ini mencerminkan sebuah pencapaian yang diharapkan oleh para pemilik perusahaan. Hal ini dikarenakan tingginya nilai perusahaan umumnya sejalan dengan meningkatnya kesejahteraan para pemilik atau pemegang saham. Semakin tinggi nilai sebuah perusahaan, maka semakin besar pula keuntungan atau nilai ekonomis yang dapat dinikmati

oleh para pemiliknya, baik dalam bentuk dividen maupun apresiasi aset. Dengan kata lain, pertumbuhan nilai perusahaan menjadi indikator penting dalam menciptakan kemakmuran bagi para pemangku kepentingan internal, terutama pemilik perusahaan itu sendiri (Retno & Priantinah, 2012).

Perusahaan tidak hanya bersaing di tingkat lokal, tetapi juga menghadapi persaingan yang semakin ketat di pasar global (Supriyono, 2023). Dalam konteks ini, perusahaan harus mampu menjaga nilai perusahaannya, karena nilai perusahaan mencerminkan persepsi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam mempertahankan dan meningkatkan kinerja keuangan di massa depan. Nilai perusahaan menjadi salah satu faktor penting yang diperhatikan oleh investor dalam membuat keputusan investasi, yang pada akhirnya memengaruhi stabilitas dan pertumbuhan perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan persepsi pasar terhadap keseluruhan kinerja dan prospek masa depan suatu perusahaan, yang tercermin dalam harga saham dan kapitalisasi pasarnya. Nilai ini mencerminkan sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan keuntungan, bertumbuh secara berkelanjutan, serta memberikan keuntungan bagi para pemegang saham (Jamaludin, 2024). Dalam industri modern, berbagai faktor dapat mempengaruhi nilai perusahaan, mulai dari kinerja operasional, keuangan, hingga kualitas tata kelola perusahaan. Nilai perusahaan merupakan gambaran atas persepsi pasar terhadap kinerja, prospek, dan kesehatan finansial suatu Perusahaan . Nilai ini mencerminkan seberapa baik perusahaan dapat menciptakan keuntungan bagi pemegang saham serta stakeholder lainnya dalam jangka panjang (Martha & Rina, 2023). Menurut Rahayu & Sari (2018), nilai perusahaan merupakan suatu kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan yang dapat dilihat dalam harga pasar saham perusahaan tersebut.

Perusahaan *property* dan *real estat* merupakan salah satu pilihan utama para investor karena potensinya yang besar dan stabil. Perusahaan yang beroperasi dalam sektor ini bertanggung jawab untuk mengelola, mengembankan dan menjual berbagai jenis property seperti rumah, apartemen, kantor dan lainnya. Selain itu, perusahaan *property* dan *real estat* bertanggung jawab untuk mengelola dan mengembangkan lahan-lahan yang tidak terpakai. Bagi investor, pertumbuhan *property* dan *real estat* menjadi nilai cerminan dari harga saham yang juga menggambarkan nilai perusahaan. Pemegang saham menganggap peningkatan nilai perusahaan merupakam suatu prestasi karena akan meningkatkan kesejahteraan (Pusputa & Wahyudi, 2021). Upaya peningkatan nilai perusahaan menjadi keharusan untuk tetap

bertahan di Industri. Nilai perusahaan dianggap penting karena nilai perusahaan mencerminkan keadaan perusahaan yang dapat mempengaruhi presepsi investor terhadap nilai perusahaan.

Tobin's Q berguna untuk mengukur seberapa menarik suatu perusahaan sebagai objek investasi serta menilai efisiensi penggunaan aset perusahaan dalam menciptakan nilai pasar. Tobin's Q berfokus pada perbandingan antara nilai pasar perusahaan dengan nilai penggantian aset fisiknya. Karena itu pasar akan memberikan penilaian positif kepada perusahaan yang memiliki nilai Tobin's Q tinggi (Jamaludin, 2024).

Kepemilikan manajerial adalah persentase kepemilikan saham oleh direksi, manajer dan dewan komisaris yang dapat dilihat dalam laporan keuangan (Widyaningsih, 2017). Menurut Darmayanti et al., (2018) kepemilikan manajerial adalah suatu kondisi manajer memiliki sebagian dalam struktur modal perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut berperan ganda sebagai manajer sekaligus pemegang saham perusahaan. Adanya kepemilikan manajerial membuat manajer akan mendapatkan efek secara langsung yaitu ketepatan dalam pengambilan keputusan karena manajer menyadari bahwa jika salah dalam pengambilan keputusan maka keputusan tersebut akan berdampak pada diri mereka juga.

Corporate Social Responsibility menurut Said (2018) adalah merupakan strategi yang diterapkan oleh perusahaan untuk meningkatkan citra dan reputasinya di mata publik melalui berbagai program sosial dan kegiatan amal. Perusahaan dapat menjalankan program CSR dalam dua aspek utama, yaitu eksternal dan internal. Pada aspek eksternal, perusahaan menunjukkan kepeduliannya terhadap masyarakat dan lingkungan dengan menjalin kemitraan (partnership) bersama para pemangku kepentingan (stakeholder).

Penelitian dari Septiana & Dewi (2020) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial sebagai perantara penyatuan kepentingan antara manajer dengan investor. Penelitian yang dilakukan oleh Martha & Rina (2023) menyebutkan nilai perusahaan dipengaruhi secara negatif dan tidak signifikan oleh kepemilikan manajerial. Penelitian yang dilakukan oleh Hadiansyah et al. (2022) mengatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Karena dengan bertambahnya kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan maka, kontrol pada aktivitas manajemen akan meningkat, sehingga aktivitas dan keputusan perusahaan akan maksimal.

H1: Diduga Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Menurut Retno & Priantinah, (2012) Pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Ini berarti menunjukkan bahwa peningkatan pengungkapan CSR akan mendorong peningkatan pada nilai perusahaan. Sulbahri (2021) mengemukakan bahwa *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut Mutmainah, (2015) menunjukkan bahwa pengungkapan CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini membuktikan bahwa perusahaan tidak melakukan pengkomunikasian tenggung jawab sosial perusahaan secara tepat sehingga tidak dapat ditanggap oleh pihak-pihak yang berkepentingan.

H2: Diduga pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai Perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini berfokus pada analisis pengaruh kepemilikan manajerial dan pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor properti dan real estat. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menguji secara empiris apakah kepemilikan manajerial dan pengungkapan CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

METODE

Dalam penelitian ini digunakan metode kuantitatif dengan objek penelitian pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia yang terdaftar di BEI pada tahun 2019-2023. Jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah teknik dokumentasi. Pengumpulan data yang dilakukan peneliti antara lain data yang dipublikasikan pada situs resmi Bursa Efek Indonesia atau website www.idx.co.id sebagai data pelaporan keuangan untuk perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada perusahaan *property* dan *real estat* periode 2019-2023.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yang pertama yaitu statistik deskriptif yang digunakan untuk membuat dan menganalisis data yang dikumpulkan secara tidak sengaja untuk membuat kesimpulan umum dan generalisasi (Sugiyono, 2018). Indikator analisis deskriptif terdiri dari nilai terendah (minimum), rata-rata (mean), terbesar (maksimum), median (data terkecil ke terendah) serta standar deviasi.

Setelah melakukan uji statistic deskriptif kemudian dilanjutkan dengan uji kelayakan model data panel untuk pemilihn terbaik untuk model regresi data panel. Uji kelayakan model terdiri dari uji CEM, FEM dan REM. Selanjutnya dilakukan uji normalitas yaitu sebuah uji yang bertujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi variabel pengganggu (*residual*) memiliki distribusi normal, karena model regresi yang baik mengasumsikan bahwa nilai *residual* mengikuti distribusi normal. Menurut Mardiatmoko (2020) kriteria pengujian yang digunakan yaitu jika nilai signifikan (Asymp Sig 2 tailed) > 0,05, maka data berdistribusi normal dan jika nilai signifikan (Asymp Sig 2 tailed) < 0,05, maka data tidak berdistribusi normal.

Kemudian dilakukan uji Chow untuk menentukan model mana yang terbaik antara *common effect* model (CEM) dengan *Fixed effect* Model (FEM). Uji Hausman dilakukan untuk menentukan model mana yang terbaik digunakan antara *Fixed effect* Model (FEM) dengan *random effect* model (REM). Uji Lagrange Multiplier (LM) digunakan untuk memilih antara *Common Effect Model* (CEM) atau *Random Effect Model* (REM) yang paling tepat digunakan dalam model persamaan regresi data panel.

Uji regresi data panel dilakukan dalam penelitian ini untuk mengetahui seberapa besar pengaruh yang diberikan independen variabel terhadap variabel terikat. Analisis regresi pada data panel ini yang juga dipakai untuk mengetahui apakah hipotesis awal yang telah dibuat oleh peneliti dapat diterima atau ditolak dalam penelitian ini. Dalam penelitian ini, umus regresi data panel yaitu :

$$\textbf{Tobin's } Q_{it} = \alpha + \beta 1 KM_{it} + \beta 2 CSR_{it} + e$$

Keterangan :

Tobin's Q_{it}	= Nilai Perusahaan
α	= Konstanta
$\beta 1 + \beta 2$	= Koefisien Regresi
KMit	= Kepemilikan Manajerial
CSRit	= *Corporate Social Responsibility*
e	= Standar Error

Uji T merupakan pengujian yang dilakukan dalam regresi linier berganda untuk mengetahui apakah model regresi variabel bebas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat. Menurut Mardiatmoko (2020) kriteria yang digunakan dalam pengambilan keputusan yaitu : jika t-hitung < t-tabel atau nilai signifikan > 0,05, maka variabel bebas secara persial tidak berpengaruh terhadap variabel terikat atau hipotesis

ditolak. Sedangkan jika t-hitung > t-tabel atau nilai signifikan < 0,05, maka variabel bebas secara persial berpengaruh terhadap variabel terikat atau hipotesis diterima.

HASIL

1. Analisis Statistik Deskriptif

Dalam penelitian ini, statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui karakteristik sampel yang meliputi jumlah data yang valid (N), nilai terendah (*minimum*), nilai tertinggi (*maksimum*), nilai rata-rata (mean), nilai tengah (*median*) dan standard deviasi untuk masing-masing variabel tersebut. Hasil analisis data deskriptif dapat dilihat pada table berikut :

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Median	Standard Deviasi
Nilai perusahaan	115	0,0030	0,5273	0,1164	0,1054	0,0775
Kepemilikan manajerial	115	0,0001	0,3107	0,0119	0,0018	0,0433
Corporate Social Responsibility (CSR)	115	0,0014	0,3636	0,0809	0,0728	0,0560

Sumber : pengolahan data Eviews 12

Pada tabel 1 menjelaskan bahwa jumlah observasi sebanyak 115 perusahaan. Nilai perusahaan merupakan variabel terikat yang menggunakan tobin's q sebagai alat ukur. Tobins's q memiliki nilai minimum sebesar 0,0030 pada Adhi Commuter Properti Tbk tahun 2023 dan nilai maksimum sebesar 0,5273 pada Cowell Development Tbk tahun 2021 serta memiliki median sebesar 0,1054. Nilai rata-rata sebesar 0,1164 dengan standsard devisiasi sebesar 0,0775. Standar deviasi yang lebih kecil menunjukkan akan semakin kecil penyebaran data pengamatan dan memiliki nilai variabilitas rendah Kepemilikan manajerial merupakan variabel bebas yang memiliki nilai minimum sebesar 0,0001 pada Aksara Global Development Tbk tahun 2020 dan nilai maksimum sebesar 0,3107 pada Bumi Citra Permai Tbk tahun 2021 serta memiliki median sebesar 0,0018. Nilai rata-rata sebesar 0,0119 dengan standard devisiasi sebesar 0,0433. Standar deviasi yang lebih kecil menunjukkan akan semakin rendah penyebaran data pengamatan dan memiliki variabilitas rendah. *Corporate Social Responsibility* (CSR) memiliki nilai minimum sebesar 0,0014 pada perusahaan Adhi Commuter Properti Tbk tahun 2023 dan nilai maksimum sebesar 0,3636 pada Cowell Development Tbk tahun 2021 serta memiliki nilai median 0,0728. Nilai rata-rata sebesar 0,0809 dengan standard devisiasi sebesar 0,0560. Standar deviasi yang lebih kecil menunjukkan akan semakin rendah penyebaran data pengamatan dan memiliki variabilitas rendah.

2. Uji Kelayakan Model Data Panel

***a. Common Effect Model* (CEM)**

Tabel 2. Hasil Estimasi *Common Effect Model* (CEM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.013171	0.004710	2.796666	0.0061
KM	-0.068294	0.059734	-1.143312	0.2553
CSR	1.286466	0.046237	27.82352	0.0000
R-squared	0.886715	Mean dependent var		0.116497
Adjusted R-squared	0.884692	S.D. dependent var		0.077578
S.E. of regression	0.026343	Akaike info criterion		-4.409481
Sum squared resid	0.077723	Schwarz criterion		-4.337874
Log likelihood	256.5451	Hannan-Quinn criter.		-4.380416
F-statistic	438.3275	Durbin-Watson stat		0.995254
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : Pengolahan data Eviews 12

Berdasarkan hasil uji Common Effect Model (CEM) yang terdapat pada tabel 3 dapat dilihat bahwa nilai probability dari variabel kepemilikan manajerial menunjukkan angka yang lebih besar dari nilai segnifikansi 0,05 dengan probability sebesar 0.2552 sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap pada nilai perusahaan. Sedangkan Corporate Social Responsibility (CSR) menunjukkan angka yang lebih kecil dari nilai segnifikansi 0,05 dengan nilai probability sebesar 0.000 sehingga disimpulkan bahwa Corporate Social Responsibility (CSR) berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

***b. Fixed Effect Model* (FEM)**

Tabel 3. Hasil Estimasi *Fixed Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.010074	0.005908	1.705130	0.091
KM	-0.090582	0.120118	-0.754111	0.452
CSR	1.328012	0.064224	20.67775	0.000
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.947195	Mean dependent var		0.11649
Adjusted R-squared	0.933114	S.D. dependent var		0.07757
S.E. of regression	0.020063	Akaike info criterion		-4.79018
Sum squared resid	0.036228	Schwarz criterion		-4.19345
Log likelihood	300.4355	Hannan-Quinn criter.		-4.54797
F-statistic	67.26651	Durbin-Watson stat		2.19252
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : Pengolahan data Eviews 12

Berdasarkan hasil estimasi dengan *Fixed Effect Model* pada tabel 3 dapat dilihat bahwa nilai probability dari variabel independen yaitu kepemilikan manajerial lebih besar dari nilai signifikan 0,05 dengan nilai sebesar 0.4528. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan

manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. *Corporate Social Responsibility* (CSR) lebih kecil dari nilai signifikan 0,05 dengan nilai sebesar 0.0000. sehingga dapat disimpulkan bahwa *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

c. Random Effect Model (REM)

Tabel 4. Hasil Estimasi *Random Effect Model*

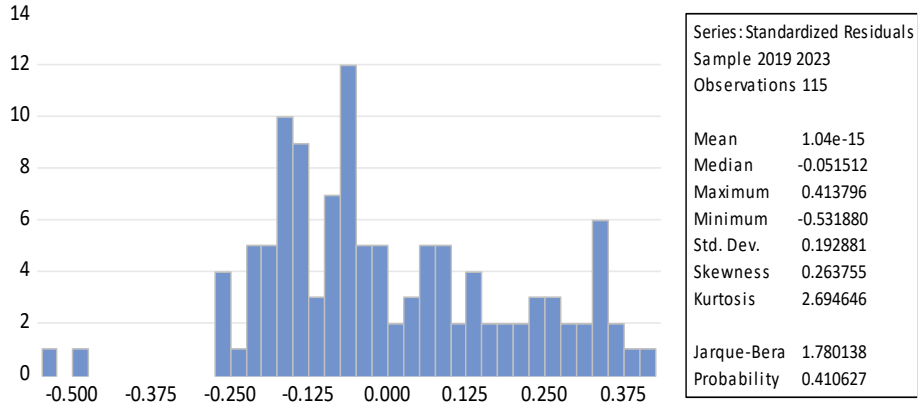
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.011391	0.006275	1.815289	0.0722
KM	-0.072400	0.081026	-0.893543	0.3735
CSR	1.309057	0.053226	24.59438	0.0000
Effects Specification			S.D.	Rho
Cross-section random			0.018212	0.4517
Idiosyncratic random			0.020063	0.5483
Weighted Statistics				
R-squared	0.855283	Mean dependent var		0.051485
Adjusted R-squared	0.852699	S.D. dependent var		0.051886
S.E. of regression	0.019914	Sum squared resid		0.044414
F-statistic	330.9628	Durbin-Watson stat		1.763957
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.886420	Mean dependent var		0.116497
Sum squared resid	0.077925	Durbin-Watson stat		1.005372

Sumber : Pengolahan data Eviews 12

Berdasarkan hasil estimasi dengan *Random Effect Model* pada tabel 4 dapat dilihat bahwa nilai probability dari variabel independen yaitu kepemilikan manajerial lebih besar dari nilai signifikan 0,05 denga nnilai sebesar 0.3735. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan *Corporate Social Responsibility* (CSR) lebih kecil dari nilai signifikan 0.05 dengan nilai sebesar 0.0000. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3. Uji Normalitas

Uji normalitas untuk mengetahui apakah residual data terdistribusi normal atau tidak. Cara yang digunakan untuk mengetahui apakah residual tersebut berdistribusi normal atau tidak digunakan uji *Jarque-Bera.*



Gambar 1. Hasil Uji Normalitas

Dari grafik yang terdapat pada gambar 2 diatas dapat dilihat bahwa nilai probability 0.410627 > 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa residual normalitas terdistribusi dengan normal yang artinya uji normalitas data sudah terpenuhi. Hasil ini mengindikasikan bahwa asumsi normalitas data terpenuhi, yang merupakan salah satu persyaratan penting dalam analisis regresi linier.

4. Uji Lanjut

a. Uji Chow

Tabel 5. Hasil Uji *Chow*

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4.685586	(22,90)	0.0000
Cross-section Chi-square	87.780639	22	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:
Dependent Variable: TOBINSQ
Method: Panel Least Squares
Date: 03/10/25 Time: 22:51
Sample: 2019 2023
Periods included: 5
Cross-sections included: 23
Total panel (balanced) observations: 115

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.013171	0.004710	2.796666	0.0061
KM	-0.068294	0.059734	-1.143312	0.2553
CSR	1.286466	0.046237	27.82352	0.0000

R-squared	0.886715	Mean dependent var	0.116497
Adjusted R-squared	0.884692	S.D. dependent var	0.077578
S.E. of regression	0.026343	Akaike info criterion	-4.409481
Sum squared resid	0.077723	Schwarz criterion	-4.337874
Log likelihood	256.5451	Hannan-Quinn criter.	-4.380416
F-statistic	438.3275	Durbin-Watson stat	0.995254
Prob(F-statistic)	0.000000		

Berdasarkan tabel diatas *P-value* sebesar 0.0000 dan nilai kurang dari 0,005. Hal ini berarti H0 ditolak dan H1 diterima dan pendekatan yang dipilih adalah *Fixed Effect Model.*

Untuk itu diperlukan uji haustman untuk menguji model yang lebih tepat antara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model.*

b. Uji Hausman

Tabel 6. Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.334096	2	0.8462

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
KM	-0.090582	-0.072400	0.007863	0.8375
CSR	1.328012	1.309057	0.001292	0.5979

Sumber : Pengolahan data Eviews 12

Berdasarkan tabel diatas *P-value* sebesar 0.8462 dan nilai lebih besar dari 0,05. Hal ini H0 diterima dan H1 ditolak. Dengan demikian model terbaik yang digunakan adalah *Random Effect Model* (REM)

c. Uji Lagrange Multiplier

Tabel 7. Uji Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	39.43928 (0.0000)	0.733065 (0.3919)	40.17235 (0.0000)
Honda	6.280070 (0.0000)	-0.856192 (0.8041)	3.835261 (0.0001)
King-Wu	6.280070 (0.0000)	-0.856192 (0.8041)	1.675664 (0.0469)
Standardized Honda	6.886307 (0.0000)	-0.608930 (0.7287)	0.520880 (0.3012)
Standardized King-Wu	6.886307 (0.0000)	-0.608930 (0.7287)	-1.005641 (0.8427)
Gourieroux, et al.	--	--	39.43928 (0.0000)

Sumber : Pengolahan data Eviews 12

Dari hasil pengujian LM diatas menunjukkan bahwa nilai LM adalah 0.0000 dan nilai 0.0000 lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti H0 ditolak dan H1 diterima. Dengan demikian model terbaik yang digunakan adalah *Random Effect Model* (REM).

d. Analisis Regresi Data Panel

Tabel 8. Hasil Estimasi Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.011391	0.006275	1.815289	0.072
KM	-0.072400	0.081026	-0.893543	0.373
CSR	1.309057	0.053226	24.59438	0.000

Sumber : Pengolahan data Eviews 12

Tobin's Q_{it} = 0.011391 - 0.072400KM_{it} + 1.309057CSR_{it} + e

Konstanta adalah 0,011391, ini berarti jika diasumsikan kepemilikan manajerial dan *Corporate Social Responsibility* (CSR) adalah tetap (0) maka nilai perusahaan adalah 0,011391. Koefisien regresi kepemilikan manajerial adalah -0,072400 ini berarti jika kepemilikan manajerial meningkat 1 satuan, dan diasumsikan *Corporate Social Responsibility* (CSR) adalah tetap maka kinerja perusahaan akan turun sebesar 0,072400 satuan. Koefisien regresi *Corporate Social Responsibility* (CSR) adalah 1,309057, ini berarti jika *Corporate Social Responsibility* (CSR) meningkat 1 satuan dan diasumsikan kepemilikan manajerial adalah tetap maka kinerja perusahaan akan meningkat sebesar 1,309057 satuan.

5. Uji Hipotesis

Tabel 9. Hasil Uji T (*Random Effect Model*)

Variabel	t-Statistik	t-tabel	Prob	Kesimpulan
Kepemilikan Manajerial	-0.893543	1.72472	0.3735	H1 ditolak
Corporate Social Responsibility (CSR)	24.59438	1.72472	0.0000	H2 diterima

Sumber : Pengolahan data Eviews 12

Berdasarkan tabel 9 diatas dapat dilihat bahwa untuk variabel kepemilikan manajerial menunjukkan T_{hitung} -0.893543 < T_{tabel} 1.72472 atau nilai *probability* 0,3735 > 0,05, maka H1 dalam penelitian ini ditolak. Artinya kepemilikan manajerial tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Pada variabel *Corporate Social Responsibility* (CSR) menunjukkan bahwa T_{hitung} 24.59438 < T_{tabel} 1.72472 atau nilai *probability* 0,0000 > 0,05, maka H2 dalam penelitian ini diterima, sehingga *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh positif dan segnifikan terhadap nilai perusahaan.

PEMBAHASAN

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada 23 perusahaan properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023. Temuan ini mengindikasikan bahwa hipotesis pertama (H1) tidak dapat diterima. Secara substantif, hasil ini menunjukkan bahwa besarnya proporsi saham yang dimiliki oleh manajemen belum mampu menjadi faktor penentu dalam meningkatkan nilai perusahaan yang diukur menggunakan Tobin's Q.

Kondisi tersebut dapat dijelaskan bahwa tingkat kepemilikan manajerial pada perusahaan sampel relatif kecil, sehingga tidak cukup kuat untuk memengaruhi kebijakan strategis perusahaan secara signifikan. Dalam konteks teori agensi (agency theory), kepemilikan manajerial seharusnya mampu menyelaraskan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Namun, ketika proporsi kepemilikan tersebut rendah, potensi penyatuan kepentingan menjadi terbatas, sehingga keputusan yang diambil manajemen belum tentu berorientasi pada peningkatan nilai jangka panjang perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Asnawi et al. (2019), Wida dan Suartana (2014), serta Deswarti et al. (2023), yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini memperkuat pandangan bahwa efektivitas kepemilikan manajerial sangat bergantung pada besaran proporsi saham yang dimiliki serta mekanisme pengawasan perusahaan.

Namun demikian, hasil ini berbeda dengan penelitian Septiana & Dewi (2020) serta Hadiansyah et al. (2022) yang menemukan pengaruh positif kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Perbedaan ini dapat disebabkan oleh perbedaan sektor industri, periode penelitian, maupun karakteristik sampel yang digunakan.

Secara teoretis, temuan ini memberikan kontribusi terhadap pengembangan teori agensi dengan menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak selalu efektif dalam meningkatkan nilai perusahaan, khususnya pada sektor properti dan real estat. Secara praktis, perusahaan perlu memperkuat mekanisme tata kelola perusahaan lainnya, seperti pengawasan dewan komisaris atau komite audit, untuk memastikan bahwa keputusan manajemen tetap berorientasi pada peningkatan nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham.

Penelitian ini terbatas pada sektor properti dan real estat dengan jumlah sampel 23 perusahaan serta periode pengamatan 2019–2023. Selain itu, penelitian ini hanya

menggunakan satu indikator nilai perusahaan, yaitu Tobin's Q. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas sektor penelitian, menambah periode observasi, serta menggunakan proksi nilai perusahaan lainnya seperti Price to Book Value (PBV) atau Price Earnings Ratio (PER) untuk memperoleh hasil yang lebih komprehensif.

2. Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis kedua (H2) diterima. Temuan ini menunjukkan bahwa semakin luas pengungkapan aktivitas CSR yang dilakukan perusahaan, maka semakin tinggi nilai perusahaan yang tercermin dalam penilaian pasar.

Secara konseptual, hasil ini sejalan dengan teori legitimasi (legitimacy theory), yang menyatakan bahwa perusahaan perlu memperoleh dukungan dan pengakuan dari masyarakat melalui aktivitas sosial dan lingkungan. Pengungkapan CSR yang baik mampu meningkatkan reputasi perusahaan, memperkuat kepercayaan investor, serta menarik minat konsumen dan pemangku kepentingan lainnya, yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Temuan ini konsisten dengan penelitian Karina & Setiadi (2020) serta Priyadi (2018) yang menyatakan bahwa CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut memperkuat argumen bahwa CSR bukan sekadar kewajiban sosial, melainkan juga strategi bisnis yang mampu menciptakan nilai tambah bagi perusahaan.

Namun, hasil ini berbeda dengan penelitian Mutmainah (2015) yang menyatakan bahwa pengungkapan CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perbedaan ini dapat disebabkan oleh perkembangan kesadaran investor terhadap isu keberlanjutan yang semakin meningkat dalam beberapa tahun terakhir, sehingga CSR kini menjadi salah satu pertimbangan penting dalam keputusan investasi.

Secara teoretis, penelitian ini memperkuat relevansi teori legitimasi dalam menjelaskan hubungan antara pengungkapan CSR dan nilai perusahaan. Secara praktis, hasil ini memberikan implikasi bagi manajemen perusahaan properti dan real estat untuk lebih aktif dan transparan dalam mengungkapkan aktivitas CSR sebagai bagian dari strategi peningkatan nilai perusahaan. CSR tidak hanya dipandang sebagai biaya, tetapi sebagai investasi jangka panjang yang mampu meningkatkan kepercayaan pasar. Penelitian ini

mengukur CSR berdasarkan tingkat pengungkapan dalam laporan tahunan, sehingga belum sepenuhnya mencerminkan kualitas implementasi program CSR secara nyata di lapangan. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan pendekatan indeks keberlanjutan yang lebih komprehensif atau mempertimbangkan variabel moderasi seperti profitabilitas dan ukuran perusahaan untuk memperoleh gambaran yang lebih mendalam mengenai hubungan CSR dan nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial dan pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga belum mampu menjadi mekanisme efektif dalam menyelaraskan kepentingan manajemen dan pemegang saham. Sebaliknya, pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menegaskan bahwa semakin baik dan luas pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan, semakin tinggi pula nilai perusahaan yang tercermin dalam persepsi pasar.

Secara ilmiah, penelitian ini berkontribusi dalam memperkaya kajian mengenai teori agensi dan teori legitimasi dalam konteks sektor properti dan real estat di Indonesia, dengan menunjukkan bahwa mekanisme tata kelola internal seperti kepemilikan manajerial belum tentu efektif, sementara strategi eksternal melalui CSR justru memberikan dampak yang lebih kuat terhadap nilai perusahaan. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas sektor dan periode observasi, menggunakan proksi nilai perusahaan yang beragam, serta menambahkan variabel moderasi atau intervening seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, atau kualitas tata kelola guna memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif dan meningkatkan generalisasi temuan.

DAFTAR PUSTAKA

Hadiansyah, R., Cahyaningtyas, S. R., & Waskito, I. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Risma*, *2*(4), 656–670. https://doi.org/10.29303/risma.v2i4.353

Jamaludin. (2025). Analisis Nilai Perusahaan Menggunakan Model Tobins-Q untuk Menilai Kinerja Bank Rakyat Indonesia Tbk Periode 2013–2022. *Jurnal Nusantara Aplikasi Manajemen Bisnis*, *10*(2), 477–491. https://doi.org/10.29407/nusamba.v10i2.22397

Karina, D. R. M., & Setiadi, I. (2020). Pengaruh CSR terhadap Nilai Perusahaan dengan GCG sebagai Pemoderasi. *Jurnal Riset Akuntansi Mercu Buana*, *6*(1), 37–49. https://doi.org/10.26486/jramb.v6i1.1054

Mardiatmoko, G. (2020). Pentingnya Uji Asumsi Klasik pada Analisis Regresi Linier Berganda (Studi Kasus Penyusunan Persamaan Alometrik Kenari Muda [Canarium Indicum L.]). *Jurnal Ilmu Matematika dan Terapan*, *14*(3), 333–342. https://doi.org/10.30598/barekengvol14iss3pp333-342

Martha, L., & Rina, K. (2023). The effect of liquidity, managerial ownership and leverage on the value of companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016-2020. *Jurnal Apresiasi Ekonomi*, *11*(1). https://doi.org/10.31846/jae.v11i1.478

Priyadi, M. P. (2018). Pengaruh Profitabilitas dan Size terhadap Nilai Perusahaan dengan CSR sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, *7*(3). https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/116

Rahayu, M., & Sari, B. (2018). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *IKRAITH-Humaniora*, *2*(1), 69–76. https://journals.upi-yai.ac.id/index.php/ikraith-humaniora/article/view/73

Ramadhan, A. R., & Linda, R. (2023). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman Tahun 2015–2021 yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Embistek*, *2*(2), 175–187. https://doi.org/10.62833/embistek.v2i2.33

Retno, R. D., & Priantinah, D. (2012). Pengaruh Good Corporate Governance dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007–2010). *Nominal: Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen*, *1*(2), 99–103. https://doi.org/10.21831/nominal.v1i2.1000

Said, A. L. (2018). *Corporate Social Responsibility dalam Perspektif Governance*. Deepublish. https://repository.deepublish.com/publications/588329/corporate-social-responsibility-dalam-perspektif-governance

Septiana, G., & Dewi, A. S. (2020). Mekanisme Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Pundi*, *4*(3), 331–342. https://doi.org/10.31575/jp.v4i3.303

Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Kombinasi dan R&D) (Ke-3)*. Alfabeta.

Supriyono, E., & Effendi, R. O. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Inovatif*, *1*(2), 55–62. https://doi.org/10.59330/jai.v1i2.10