

**PENGARUH PENGUNGKAPAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DAN
STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA
KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

**(Studi pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun
2016-2018)**

Hasta Prayuna Lolyta

prayunhasta@gmail.com

Prodi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Dosen Pembimbing

Andan Yunianto, S.E., M.Si., Ak., CA

ABSTRACT

This study aims to analyze the influence of disclosure CSR and Capital structure on firm value moderated by financial performance. The subject in this study was Mining company listed in Indonesi Stock Exchange that provide annual report since 2016 – 2018. The sample of this study are 39 data were selected using purposive sampling. This study used Linear Regression as analysis tool. Based on the analysis that have been made, the results are Corporate Social Responsibility Disclosure has positive and significant effect on firm value, capital structure measured by DER has insignificant effect on firm value. Financial performance as moderating variable that measured by ROA was not able to moderate the effect of corporate social responsibility disclosure on firm value but negative significant effect on capital structure and firm value.

Keywords : Firm Value, CSR Disclosure, Capital Structure, Financial Performance, ROA.

PENDAHULUAN

Tujuan jangka panjang suatu perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan karena nilai perusahaan dapat mencerminkan kesejahteraan pemegang saham. Artia (2017) menyatakan bahwa nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh meningkatnya kemakmuran

pemegang saham. Semakin tinggi harga saham maka kesejahteraan pemegang saham akan tinggi pula. Jaminan tersebut akan membuat calon investor yakin untuk menanamkan modal pada perusahaan. Hidayah (2014) mengungkapkan bahwa harga saham merupakan informasi yang dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi calon investor dalam mengambil keputusan karena harga percaya dipercaya dapat mencerminkan citra perusahaan. Proses terbentuknya harga saham tergantung pada permintaan dan penawaran investor untuk itu harga saham dipilih sebagai proksi nilai perusahaan (Dina *et al.*, 2019).

Menurut Binsasi (2018) selama lima tahun terakhir perusahaan sektor pertambangan mengalami penurunan harga saham. Penurunan harga saham yang terjadi sebesar 5.15% sepanjang agustus 2018. Penurunan harga saham ini diindikasikan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Alasan dari penurunan harga saham ini karena adanya penurunan *demand*. Penurunan *demand* ini mengakibatkan harga batu bara global menurun. Hal ini menjadi permasalahan perusahaan pertambangan selama beberapa tahun terakhir. Tetapi tidak banyak perubahan fundamental yang terjadi untuk mengatasi masalah ini namun perusahaan menaikkan harga batu bara ditambah dengan penurunan *demand* memberikan pandangan negatif dari investor kepada perusahaan.

Fenomena lainnya terjadi pada awal tahun 2019, terdapat sebuah film dokumenter yang berjudul “*Sexy Killers*” yang membahas keadaan masyarakat sekitar lokasi pertambangan batu bara. Film dokumenter tersebut mengangkat cerita tentang keadaan lingkungan sekitar pertambangan yang tidak terurus dan begitu dekat dengan pemukiman penduduk. Penduduk mulai kehilangan pekerjaan akibat kekurangan lahan pertanian dan beberapa anak meninggal di kolam hasil limbah perusahaan. Yang kemudian dari munculnya berita ini menyebabkan harga saham beberapa perusahaan pertambangan khususnya batu bara mengalami penurunan.

Adanya fenomena ini mengharuskan tiap perusahaan melakukan kegiatan Pengungkapan CSR sebagai transparansi dan akuntabilitas pengimplementasian *Good Corporate Government* (GCG) atas dampak yang diakibatkan dari kegiatan operasional perusahaan. Hal tersebut dapat mencerminkan kemampuan dan kemauan dalam menjalankan *Good Corporate Government* dalam bentuk *Corporate Sosial Responsibility*. Di Indonesia, penerapan tanggung jawab sosial atau *Corporate Sosial Responsibility* (CSR), sudah dilakukan oleh beberapa perusahaan ditunjukkan dengan keberagaman pengelolaan kegiatan

yang dilakukan oleh beberapa perusahaan, contohnya pelaksanaan mudik gratis bagi karyawan perusahaan, dan beasiswa untuk berbagai jenjang pendidikan.

Pertanggung jawaban sosial atau *corporate social responsibility* (CSR) juga menjadi isu bagi pemerintah dimana kemudian di atur dalam Undang-undang No.40 tahun 2007 Pasal 74 tentang Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan Perseroan terbatas, diungkapkan dengan Perseroan yang menjalankan kegiatan usahanya di bidang dan/atau berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan. Dengan adanya undang-undang tersebut dapat memberikan sanksi kepada perusahaan perseroan yang tidak melakukan tanggung jawab sosial dan lingkungan.

Selain itu, jika dilihat dari fungsi manajemen keuangan salah satu unsur penting yang harus diperhatikan adalah keputusan investasi. Penggunaan sumber daya untuk investasi perlu memperhitungkan sumber dana yang digunakan. Dalam hal investasi perusahaan cenderung menggunakan *internal equity* untuk melakukan investasi. Penggunaan *internal equity* dibandingkan dengan *external equity* oleh perusahaan adalah karena adanya *flotation cost*. Dimana *flotation cost* adalah biaya yang dikeluarkan akibat penerbitan saham baru dan *external equity* adalah modal yang diperoleh dari luar perusahaan misalnya dari utang jangka panjang dan obligasi. Penggunaan *internal equity* dilakukan untuk menghindari penggunaan biaya atas penerbitan saham baru dan untuk menarik minat pemilik saham lama dan investor baru bagi perusahaan. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk menyeimbangkan proporsi pendanaan internal dan eksternal perusahaan.

Struktur modal berkaitan dengan proporsi pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan. Struktur modal yang optimal diperlukan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Struktur modal optimal adalah struktur yang maksimal akan membantu perusahaan berkembang dengan baik. Hal ini terjadi karena struktur modal dapat mencerminkan kinerja perusahaan serta perusahaan dianggap mampu mengambil keputusan yang penting untuk mengembangkan perusahaan.

Menurut Weston dan Copeland (2012) struktur modal merupakan pembiayaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham. Dimana struktur modal akan berdampak pada kelangsungan hidup perusahaan dan juga merupakan upaya bagi perusahaan untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pada penelitian ini, struktur modal diprosikan dalam *Debt Equity Ratio*.

Kinerja keuangan juga dianggap penting untuk mencerminkan keadaan perusahaan dan merupakan salah satu informasi yang dapat menjadi pertimbangan pengambilan keputusan investor. Kinerja keuangan yang diukur dengan *Return on Asset* (ROA) dapat mencerminkan harga saham keputusan investasi yang dibuat oleh investor (Haryanto *et al.*, 2018). Perusahaan dengan tingkat ROA yang tinggi menunjukkan manajemen mampu melakukan efisiensi dalam perputaran aset perusahaan. Hal tersebut dapat memberikan sinyal positif bagi investor terhadap perusahaan, karena investasi pada perusahaan dengan kinerja yang baik dapat mengurangi risiko yang dihadapi investor. Selain itu sinyal positif ini dapat berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Kinerja keuangan yang tinggi dapat berpengaruh terhadap pengungkapan CSR dan nilai perusahaan, karena ketika perusahaan mendapatkan profit yang tinggi akibat pengungkapan CSR maka manajemen akan meningkatkan item pengungkapan CSRnya sehingga nilai perusahaan akan meningkat (Fajriana and Priantinah, 2016). Kinerja keuangan yang tinggi juga dapat berpengaruh terhadap struktur modal. Ketika kinerja keuangan tinggi maka perusahaan akan meningkatkan penggunaan modal dari eksternal untuk membiayai kegiatan ekspansi perusahaan, sehingga dianggap dapat meningkatkan nilai perusahaan (Oktaviani, Rosmania dan Hadi, 2019). Untuk itu, penelitian ini menggunakan kinerja keuangan sebagai variabel moderating. Hasil penelitian tentang kinerja keuangan yang diukur dengan Return on Asset (ROA) atau profitabilitas di dukung oleh penelitian oleh Kusuma (2010), Luh *et al.*, (2014), Erawati, Ayem dan Ayudiati (2016)

Berdasarkan latar belakang dan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Dengan itu, peneliti melakukan penelitian dengan judul “**Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderasi (Studi kasus pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di be tahun 2016 – 2018)**”.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Dina *et al.* (2019) yang meneliti tentang pengungkapan CSR, Investment Opportunity Set dan Struktur Modal terhadap nilai perusahaan. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Dina *et al* (2019) adalah penambahan variabel moderasi yaitu kinerja keuangan sebagai variabel moderasi dan tidak menggunakan variabel Investment Opportunity Set sebagai variabel independen. Perbedaan lainnya terdapat pada sampel yang digunakan dalam

penelitian, dalam penelitian ini peneliti menggunakan Laporan Keuangan dan Laporan tahunan perusahaan pertambangan tahun 2016-2018.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangsih bagi investor maupun calon investor yang akan menanamkan modalnya pada suatu perusahaan dalam pertimbangan pengambilan keputusan investasi, bagi perusahaan sektor pertambangan agar mengungkapkan pertanggung jawaban sosial secara luas dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan dan bagi akademisi penelitian ini diharapkan mampu menjadi referensi untuk dilakukan penelitian selanjutnya.

TINJAUAN LITERATUR DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori agensi berfokus pada dua individu yaitu prinsipal dan agen. Hubungan keagenan dapat terbentuk dengan adanya kontrak antara satu atau lebih orang (prinsipal) yang memberikan perintah kepada orang lain (agen) untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen untuk membuat keputusan terbaik bagi prinsipal (Meckling dan Jensen, 1976).

Teori Legitimasi

Legitimasi dapat diartikan dengan menyamakan asumsi atau persepsi bahwa tindakan yang dilakukan oleh suatu entitas merupakan tindakan yang diinginkan dan sesuai dengan sistem norma, nilai, kepercayaan dan devinisi yang dikembangkan secara sosial (Suchman, 1995). Legitimasi masyarakat kepada perusahaan dianggap penting karena dipercaya menjadi faktor strategis untuk perkembangan perusahaan ke depan. Dalam penelitian O'Donovan (2002) Legitimasi dianggap sebagai cara untuk mempertahankan keberlangsungan hidup suatu organisasi yang sesuai dengan aturan dan dapat diterima secara luas oleh masyarakat.

Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial (*Corporate Social Responsibility Disclosure*)

Tanggung jawab sosial perusahaan atau *Corporate Social Responsibility* (CSR) merupakan aktivitas tanggung jawab yang meliputi tanggung jawab ekonomi, sosial, dan lingkungan terhadap dampak negatif yang ditimbulkan dari aktivitas operasional perusahaan (Nurhayati dan Medyawati, 2012). Menurut *The World Business Council for Social Sustainable Development* (WBCSD), tanggung jawab sosial atau *corporate social responsibility* didefinisikan sebagai komitmen bisnis untuk memberikan kontribusi bagi pembangunan ekonomi berkelanjutan, melalui kerjasama dengan para karyawan, serta

perwakilan mereka, keluarga, komunitas setempat maupun masyarakat umum untuk meningkatkan kualitas kehidupan dengan cara yang bermanfaat baik bagi bisnis maupun pembangunan.

Tujuan dari dilakukannya pengungkapan *Corporate social responsibility* adalah untuk memberikan kontribusi pada perkembangan kemajuan ekonomi yang berkelanjutan. Yaitu dengan melakukan tanggung jawab dalam bidang sosial dan menekankan kesenjangan aspek ekonomi, sosial dan lingkungan dalam masyarakat. Melalui teori legitimasi, dimana pertanggung jawaban sosial atau *corporate social responsibility* merupakan salah satu strategi perusahaan untuk terus mengembangkan perusahaan. Salah satu caranya adalah dengan melakukan pengungkapan (*disclosure*). Dengan adanya publikasi CSR, investor akan mendapatkan informasi yang lengkap mengenai kegiatan perusahaan terhadap kondisi sosial masyarakat lingkungan (Ghozali, 2006).

Sehingga dapat disimpulkan bahwa dengan dilakukan pengungkapan pertanggung jawaban sosial atau CSR bagi perusahaan, merupakan kewajiban perusahaan atas berlakunya undang – undang No.40 pasal 74 dan secara tidak langsung dapat meningkatkan nilai perusahaan. Karena dengan dilakukannya pengungkapan, maka investor akan mendapatkan informasi mengenai kegiatan perusahaan terhadap kondisi sosial masyarakat lingkungan sehingga akan memperbesar peluang bagi investor untuk berinvestasi di perusahaan. Kemudian akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaana. Berdasarkan tinjauan teori di atas, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

H1 : Pengungkapan CSR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

Struktur Modal

Struktur modal atau *capital structure* menggambarkan pembiayaan permanen perusahaan yang terdiri dari utang jangka panjang dan modal sendiri (Margaretha, 2011). Pengertian lain menurut Fama (1978) struktur modal yaitu optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan untuk dapat mencapai fungsi manajemen keuangan, dimana setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan ketika perusahaan dapat menarik minat investor untuk membeli saham dari perusahaan. Proporsi utang yang tinggi dapat memberikan beban dan risiko yang tinggi pada perusahaan, keadaan ini cenderung dihindari oleh investor dan dapat menyebabkan harga saham menurun. Tetapi ketika manajer memiliki keyakinan kuat atas prospek perusahaan dan ingin agar usahanya meningkat, maka manajer dapat menggunakan utang yang lebih banyak

sebagai sinyal yang dapat di percaya oleh investor, karena tiap investor memiliki cara pandang yang berbeda terhadap struktur modal (Dhani dan Satia, 2017)

Merujuk pada prespektif teori agensi keputusan terkait dengan sumber pembiayaan yang dipilih oleh perusahaan menimbulkan konflik antara manajer dan pemegang saham (Loncan dan Caldeira, 2014). Tetapi masalah keagenan ini dapat teratasi dengan adanya utang, karena pemilik perusahaan dan agen akan bekerjasama untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan mengesampingkan keinginan sendiri agar perusahaan tetap berjalan dengan baik (Mangondu dan Diantimala, 2016). Sehingga struktur modal hadir sebagai kunci perbaikan produktivitas dan kinerja perusahaan dari perbandingan jumlah utang dan ekuitas. Peningkatan nilai perusahaan karena peningkatan jumlah utang (utang yang masih di bawah titik optimal) disebabkan oleh manajemen perusahaan yang menggunakan utang untuk ekspansi usaha perusahaan (Velnampy dan Niresh, 2012)

Dari penjelasan di atas diketahui bahwa struktur modal berhubungan erat dengan harga saham dan dapat meningkatkan nilai perusahaan jika proposi kepemilikan utangnya tepat. Hal ini di dukung apabila manajer memiliki keyakinan bahwa harga saham akan meningkat serta prospek perusahaan semakin kuat ke depannya maka dapat menggunakan struktur modal untuk mengetahui nilai perusahaan di masa mendatang. Berdasarkan tinjauan teori di atas, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

H2 : Struktur Modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan dapat diartikan sebagai prestasi yang dicapai perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan dan kemampuan perusahaan tersebut dalam mengelola dan mengalokasikan sumber dayanya (Winata, 2012). Kinerja keuangan hadir untuk memperkuat pengaruh pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan. Dimana kinerja keuangan dapat diartikan sebagai prestasi yang dicapai perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan dan kemampuan perusahaan tersebut dalam mengelola dan mengalokasikan sumber dayanya (Erawati, Ayem dan Ayudiati, 2016). Untuk dapat merefleksikan hasil kerjanya, kinerja keuangan di ukur dengan menggunakan Return of Asset (ROA). Penggunaan ROA untuk mengukur kinerja perusahaan yaitu untuk melihat sejauh mana investasi yang ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan (Fahmi, 2012).

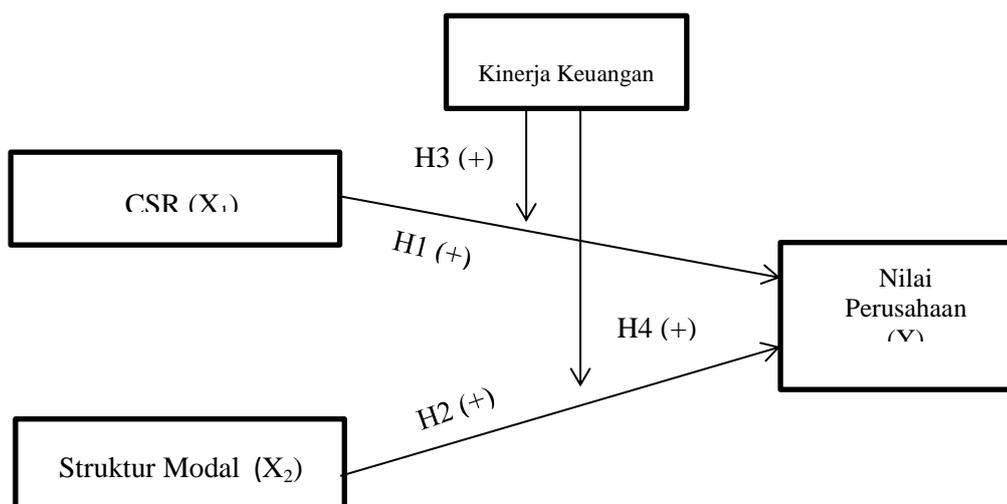
Pengungkapan CSR merupakan salah satu media komunikasi yang dapat digunakan oleh pemerintah dan masyarakat. Yang kemudian hal ini akan menjadi baik bagi pemegang saham lama maupun calon investor karena menunjukkan bahwa perusahaan memiliki tanggung jawab atas lingkungan dan sosial perusahaan. Kinerja keuangan juga di tandai dengan tingkat profitabilitas, perusahaan akan berusaha untuk selalu berada dalam keadaan yang menguntungkan. Sehingga pengungkapan CSR ini digunakan untuk membawa perusahaan kepada keadaan yang lebih menguntungkan yaitu dengan memikat investor untuk mendapatkan pendanaan dan meningkatkan nilai perusahaan.

Kinerja keuangan dianggap mampu untuk memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. karena kinerja keuangan yang baik di tunjukkan dengan tingginya tingkat profitabilitas perusahaan. Perusahaan ingin selalu memiliki profit yang tinggi dan ingin selalu berada dalam keadaan yang menguntungkan. Sehingga, apabila perusahaan dapat mengatur proporsi antara utang jangka panjang dan modal dengan baik, maka akan menarik minat investor untuk berinvestasi di perusahaan dan dapat meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri. Berdasarkan tinjauan teori di atas, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

H3 : Kinerja perusahaan memperkuat pengaruh pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan

H4 : Kinerja Keuangan memperkuat pengaruh Struktur modal terhadap Nilai perusahaan

Model penelitian pada penelitian adalah sebagai berikut :



Gambar 1
Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Objek Penelitian

Objek penelitian merupakan hal yang menjadi sasaran dalam penelitian. Objek pada penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016–2018.

Jenis Data

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dari sumber yang sudah ada. Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, yaitu penelitian yang dalam pengumpulan data berupa angka-angka, yang kemudian dapat diukur dan diuji dengan metode variabel (Suroiyah dan Khairani, 2018).

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, yang merupakan metode pemilihan sampel secara tidak acak dengan menggunakan kriteria tertentu. Pemilihan sampel dilakukan berdasarkan kriteria-kriteria seperti berikut Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan, Perusahaan yang menerbitkan laporan pertanggung jawaban sosial dan Perusahaan yang mengungkapkan laporan tahunan dalam Rupiah.

Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data menggunakan metode dokumentasi dan studi pustaka. Metode dokumentasi berupa laporan tahunan dan laporan keuangan pada perusahaan pertambangan yang thereafter di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016 – 2018. Sementara itu, metode studi pustaka dilakukan dengan eksplorasi dan mengkaji berbagai sumber seperti jurnal dan sumber lain yang berkaitan dengan penelitian.

Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini nilai perusahaan. Nilai perusahaan menurut Nurlala dan Islahudin, (2008) didefinisikan sebagai nilai pasar. Nilai perusahaan menghasilkan kemakmuran pemegang saham secara maksimal apabila harga saham

perusahaan meningkat. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan di ukur menggunakan Tobin's Q dapat digunakan sebagai alat ukur dalam menentukan nilai perusahaan (Weston dan Copeland, 2001).

Tobin's Q diperoleh dengan rumus :

$$Y = \frac{(EMV + Debt)}{(EBV + Debt)}$$

Y = Nilai perusahaan

EMV = Nilai pasar ekuitas (*Equity Market Value*)

EBV = Nilai buku dari ekuitas (*Equity Book Value*)

Debt = Nilai buku dari total utang

Variabel Independen

Pengungkapan Corporate Social Responsibility

Pengungkapan CSR di proksi kan dengan menggunakan *content analyze*. Perhitungan konten dengan memberikan skor 1 jika diungkapkan dan 0 jika tidak diungkapkan. Penilaian berdasarkan daftar yang dikeluarkan oleh *Global Reporting Initiative* (GRI) versi G4 yang telah di terjemahkan dalam Bahasa Indonesia. *Corporate social responsibility disclosure* diukur dengan skala rasio yaitu:

$$CSDI : \frac{\sum X_{ij}}{n}$$

Keterangan :

CSDI = *CSR Disclosure Index*

X_{ij} = Jumlah *disclosure* perusahaan

n = Jumlah item *checklist disclosure*

Struktur Modal

Pengukuran struktur modal dalam penelitian ini menggunakan *debt to equity ratio* (DER). Dimana pengukuran ini berupa rasio yang dapat mencerminkan tingkat utang terhadap total shareholder's equity yang dimiliki perusahaan (Robert, 1997). Dari penjelasan di atas, maka rumus yang digunakan adalah :

$$DER : \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas pemegang saham}} \times 100\%$$

Semakin tinggi proporsi utang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan utang dapat menurunkan nilai perusahaan, karena manfaat yang di peroleh lebih rendah.

Variabel Pemoderasi

Kinerja Keuangan

Dalam penelitian ini, kinerja keuangan di proksikan dengan menggunakan *Return on Asset*, penggunaan rumus ini akan menggambarkan ROA semakin tinggi maka kinerja perusahaan semakin tinggi.

$$ROA : \frac{Laba Bersih}{Total Aset} \times 100\%$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Objek penelitian yang digunakan adalah seluruh sampel perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dari total keseluruhan perusahaan pertambangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016-20, sampel diperoleh dengan menggunakan *purposive sampling* yaitu pemilihan sample berdasarkan kriteria tertentu. Adapun kriteria penelitian yang digunakan dalam pemilihan sample sebagai berikut :

Tabel 1
Proses seleksi Sampel

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Jumlah awal perusahaan	147
2	Tidak menerbitkan laporan keuangan dan laporan pertanggung jawaban sosial	(12)
3	Perusahaan yang tidak mengungkapkan laporan pertanggung jawaban sosial	(15)
4	Perusahaan yang tidak menyediakan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah	(75)
5	Data outlier	(6)
	Jumah data sampel yang diolah	39

Statistik deskriptif pada penelitian ini menjelaskan jumlah data, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*) dan simpangan baku (*standar deviation*) dari data nilai perusahaan (Q), Pengungkapan CSR (CSDI), Struktur modal (DER) dan Kinerja keuangan (ROA). Hasil dari analisis statistik deskriptif sebagai berikut :

Tabel 2
Hasil Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Q	39	.45	2.44	1.1780	.47936
CSDI	39	.30	.64	.4776	.08637
DER	39	-1.14	2.27	.9513	.57670
ROA	39	-31.22	21.19	.3164	10.05801
CSDI_ROA	39	-17.84	13.04	.1607	5.62375
DER_ROA	39	-47.81	23.86	-1.9454	12.78588
Valid N (listwise)	39				

Tabel diatas menunjukkan bahwa pengamatan dalam penelitian ini memiliki 39 sampel perusahaan. Adapun hasil statistik deskriptif adalah sebagai berikut:

Variabel Nilai Perusahaan (Q) memiliki rentang nilai 0.45 sampai 2.44 dimana nilai terendah dimiliki oleh perusahaan Ratu Prabu Energi Tbk tahun 2017 dan nilai tertinggi dimiliki Cita Mineral Investindo Tbk. tahun 2018. Rata-rata nilai perusahaan sebesar 1.1780 sehingga dapat dikatakan rata-rata perusahaan pertambangan memiliki nilai perusahaan yang baik karena memiliki nilai tobins $q > 1$ dan standar deviasi sebesar 0.47936.

Variabel Pengungkapan CSR (CSDI) memiliki rentang nilai 30% sampai 64% dengan nilai terendah dimiliki perusahaan Ratu Prabu Energi Tbk tahun 2017 dan nilai tertinggi dimiliki Cita Mineral Investindo Tbk. Tahun 2018. Rata – rata pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan pertambangan adalah 47.76% dengan standar deviasi sebesar 0.08637.

Variabel Struktur modal (DER) memiliki rentang nilai -1.14 sampai 2.27. Nilai terendah dimiliki perusahaan Trada Alam Minera Tbk. tahun 2016 dan nilai tertinggi dimiliki

Bara Jaya Internasional Tbk. tahun 2018. Nilai rata-rata struktur modal perusahaan pertambang adalah 0.9513 dan standar deviasi sebesar 0.57670.

Variabel Kinerja Keuangan (ROA) memiliki rentang -31.22 sampai 21.19. Nilai terendah dimiliki perusahaan dimiliki Bara Jaya Internasional Tbk. Tahun 2017 dan nilai tertinggi dimiliki Bukit Asam Tbk. Tahun 2018. Rata – rata kinerja keuangan perusahaan pertambangan adalah 0.3164 dan standar deviasi sebesar 10.058.

Variabel CSDI_ROA merupakan variabel interaksi yang didapatkan dari perkalian variabel Pengungkapan CSR (CSDI) dengan ROA sebagai variabel moderasi. Variabel CSDI_ROA ini memiliki rentang nilai -17.84 sampai 13.04. Nilai rata-rata yang dihasilkan adalah 0.01607 dan standar deviasi sebesar 5.62375.

Variabel DER_ROA merupakan variabel interaksi yang didapatkan dari perkalian variabel DER dengan ROA sebagai variabel moderasi. Rentang nilai variabel interaksi ini adalah -47.81 sampai 23.86. Nilai rata-rata -1.9454 dan standar deviasi sebesar 12.78588.

Uji Kualitas Data

Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 39 sampel yang berasal dari 13 perusahaan dalam tiga tahun. Saat melakukan uji asumsi klasik, peneliti menemukan bahwa tidak semua asumsi terpenuhi, yaitu uji multikolinieritas.

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menentukan residual data telah berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Kolmogorov Smirnov Test* dan membandingkan nilai *Asymptotic Significance* dengan nilai α . Jika nilai *Asymptotic Significance* $> \alpha$ 0.05, maka dapat dikatakan data berdistribusi normal (Ghozali, 2006). Hasil uji normalitas adalah sebagai berikut :

Tabel 3

Hasil Uji Normalitas persamaan 1

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	
Asymp. Sig. (2-tailed)	.186

Berdasarkan hasil uji normalitas di tabel 4.3 menunjukkan bahwa nilai Asymp.Sig (2-tailed) sebesar $0.186 > \alpha 0.05$. Jadi, dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal.

Tabel 4. 4

Hasil Uji Normalitas persamaan 2

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	
Asymp. Sig. (2-tailed)	.379

Berdasarkan hasil uji normalitas di tabel 4.4 moderasi menunjukkan bahwa nilai Asymp.Sig (2-tailed) sebesar $0.379 > \alpha 0.05$. Jadi, dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam moel moderasi penelitian ini berdistribusi normal.

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi dilakukan untuk menguji apakah dalam satu model regresi terdapat korelasi antar pengamat. Jika ditemukan adanya korelasi, maka model regresi mengalami gejala autokorelasi. Model regresi dikatakan baik, jika model tersebut terbebas dari gejala autokorelasi. Berikut adalah hasil pegujian Autokorelasi :

Tabel 5

Hasil Uji Autokorelasi Persamaan 1

Model Summary b	
Durbin-Watson	1.455

Persamaan model penelitian dikatakan bebas dari adanya autokorelasi apabila $2 > DW > -2$ (Ghozali, 2006). Berdasarkan hasil pengujian autokorelasi tersebut menunjukkan bahwa nilai DW sebesar 1.455 sehingga dapat disimpulkan bahwa model penelitian 1 tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 6

Hasil Uji Autokorelasi Persamaan 2

Model Summary b	
Durbin-Watson	1.333

Kemudian hasil dari pengujian autokorelasi setelah melibatkan varibel moderasi menunjukkan bahwa nilai DW sebesar $2 > 1.333 > -2$ sehingga dapat disimpulkan bahwa model penelitian 2 tidak terjadi autokorelasi.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk menguji apakah model regresi memiliki korelasi antara variabel independen (bebas). Model regresi dikatakan baik jika variabel independennya tidak saling berkorelasi. Untuk mengetahui apakah variabel bebas memiliki korelasi dapat dilihat melalui nilai *tolerance value* dan *variance inflation factor* (VIF). Apabila nilai *tolerance* > 0.10 dan nilai VIF < 10 maka tidak terjadi multikolinieritas. Hasil uji multikolinieritas yang telah dilakukan sebagai berikut :

Tabel 7

Hasil Uji Multikolinieritas Persamaan 1

Collinearity Statistics		
	Tolerance	VIF
(Constant)		
CSDI	.954	1.048
DER	.954	1.048

Dari hasil pengujian tersebut (Tabel 7) dapat dilihat bahwa variabel CSDI dan DER sama-sama memiliki nilai *tolerance* $0.954 > 0.10$. Dan sama sama memiliki nilai VIF $1.048 < 10$. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa dalam persamaan 1 ini tidak terjadi multikolinieritas.

Tabel 8

Hasil Uji Multikolinieritas Persamaan 2

Collinearity Statistics		
	Tolerance	VIF
(Constant)		
CSDI	.785	1.274
DER	.574	1.742
ROA	.011	93.341
CSDI_ROA	.010	98.374
DER_ROA	.106	9.395

Dari hasil uji multikolinieritas persamaan 2 diketahui bahwa variabel kinerja keuangan dan interaksi antara pengungkapan tanggung jawab sosial dan kinerja keuangan terdeteksi multikolinieritas karena memiliki nilai *tolerance* < 0.10 dan *VIF* > 10.

Gujarati (2003) menjelaskan bahwa masalah multikolinieritas dapat diatasi dengan dua pilihan yaitu tidak melakukan apapun atau dibiarkan saja (*do nothing*) dan menggunakan aturan tertentu (*rule of thumb*). Paradigma *do nothing* menyatakan bahwa multikolinieritas adalah kehendak Tuhan dan bukan suatu masalah teknik statistika. Sedangkan paradigma *rule of thumb* menyatakan bahwa jika terjadi multikol serius, maka dapat diatasi dengan berbagai cara seperti apriori informasi, menggabungkan data *cross-section* dan data *time series*, mengeluarkan salah satu atau lebih variabel independen yang memiliki korelasi tinggi, mentransformasikan data dalam bentuk logaritma natural atau *first difference*.

Pada penelitian ini, peneliti telah mencoba melakukan beberapa cara seperti itransformasi logaritma natural dan menggabungkan data *cross-section* tetapi tidak menunjukkan hasil yang signifikan berbeda. Jadi, peneliti memilih untuk menggunakan data awal dan tidak melakukan apapun (*do nothing*). Sehingga, persamaan2 dalam penelitian ini mengalami multikolinieritas karena memiliki nilai *tolerance* < 0.10 dan *VIF* > 10.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamat ke pengamat lainnya. Untuk mengetahui apakah model regresi terkena heteroskedastisitas atau tidak, model tersebut dapat di uji dengan menggunakan uji glejser. Berikut hasil uji heterkedastisitas :

Tabel 9

Hasil Uji Heteroskedastisitas Persamaan 1

Coefficients a	
	Sig.
(Constant)	.334
CSDI	.342
DER	.370

Berdasarkan Tabel 4.9 didapatkan hasil bahwa nilai signifikan > 0.05. Variabel CSDI dan DER sebesar 0.342 dan 0.342, berarti seluruh variabel persdamaan 1 memiliki nilai signifikansi > 0.05. Sehingga dari hasil uji heteroskedastisitas ini dapat disimpulkan bahwa data sampel penelitian tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 10
Hasil Uji Heteroskedastisitas Persamaan 2

Coefficients a	
	Sig.
(Constant)	.128
CSDI	.751
DER	.965
ROA	.342
CSDI_ROA	.559
DER_ROA	.532

Tabel 10 menunjukkan hasil uji heteroskedastisitas persamaan 2 yaitu ketika dilakukan interaksi antara variabel independen dan moderasi. Variabel independen dan moderasi pada persamaan kedua ini memiliki nilai signifikansi $> \alpha 0.05$. Dimana CSDI sebesar 0.751; DER sebesar 0.965; ROA sebesar 0.342; CSDI_ROA sebesar 0.559 dan DER_ROA sebesar 0.532. Jadi dapat disimpulkan bahwa data sampel pada persamaan ke 2 ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

Koefisien Determinasi (Adjusted R²)

Uji Koefisien determinasi bertujuan untuk menguji apakah variabel independen dapat menjelaskan variasi perubahan variabel dependen. Hasil uji koefisien determinasi dalam penelitian ini ditunjukkan pada Tabel berikut :

Tabel 11
Hasil Uji Koefisien Determinasi Persamaan 1

Model Summary b	
Adjusted R Square	.844

Berdasarkan Tabel 4.11 didapatkan hasil bahwa besarnya koefisien determinasi (Adjusted R²) persamaan 1 adalah 0.844 atau 84.4%, hal ini menunjukkan bahwa 84.4% dipengaruhi oleh Pengungkapan CSR (CSDI) dan Struktur Modal (DER). Sedangkan sisanya 15.6% (100%-84.4%) dipengaruhi oleh variabel lain.

Tabel 12
Hasil Uji Koefisien Determinasi Persamaan 2

Model Summary B	
Adjusted R Square	.875

Berdasarkan Tabel 4.12 yang hasil (Adjusted R²) persamaan 2 adalah 0.875 atau 87.5% yang dijelaskan oleh variabel Pengungkapan CSR (CSDI), Struktur Modal (DER), Kinerja Keuangan (ROA) dan variabel moderasi antara Pengungkapan CSR dan Kinerja Keuangan (CSDI_ROA) dan Struktur Modal dan Kinerja Keuangan (DER_ROA). Sedangkan sisanya 12.5% (100%-87.5%) dijelaskan oleh variabel lain .

Uji Parsial (Uji t)

Uji t dilakukan untuk menguji apakah variabel independen secara individual mampu mempengaruhi variabel dependen dalam model penelitian 1 dan 2. Hasil Uji parsial (Uji T) dalam penelitian ini di tunjukkan pada tabel berikut :

Tabel 13
Hasil Uji Parsial (Uji t) persamaan 1

	Unstandardized Coefficients	
	B	Sig.
(Constant)	-1.261	.000
CSDI	5.154	.000
DER	-.024	.665

Berdasarkan Tabel 13 di atas, maka diperoleh bentuk persamaan regresi sebagai berikut:

$$Q = -1.261 + 5.154 \text{ CSDI} - 0.24 \text{ DER} + \varepsilon$$

Hasil uji parsial pada tabel di atas menunjukkan variabel Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial (CSDI) memiliki nilai signifikansi $0.000 < 0.05$ dengan koefisien regresi 5.154. Hal ini berarti variabel Pengungkapan CSR berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap nilai perusahaan, maka H₁ **diterima**. Hasil uji parsial menunjukkan variabel struktur modal memiliki nilai signifikan $0.665 > 0.05$. Dengan demikian hipotesis kedua (H₂) yang

menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan dinyatakan **ditolak**.

Tabel 14
Hasil Uji Regresi Linier Berganda Persamaan 2

	Unstandardized Coefficients	
	B	Sig.
(Constant)	-1.074	.000
CSDI	4.753	.000
DER	-.059	.353
ROA	-.013	.630
CSDI_ROA	.066	.181
DER_ROA	-.016	.018

Berdasarkan Tabel 14 di atas, maka diperoleh bentuk persamaan regresi sebagai berikut:

$$Q = -1.074 + 4.753 \text{ CSDI} - 0.059 \text{ DER} - 0.013 \text{ ROA} + 0.066 \text{ CSDI} * \text{ROA} - 0.016 \text{ DER} * \text{ROA} + \varepsilon$$

Hasil uji parsial persamaan 2 menunjukkan bahwa interaksi antara variabel pengungkapan CSR dan Kinerja Keuangan (ROA) memiliki nilai signifikan $0.559 > \alpha 0.05$ artinya variabel kinerja keuangan tidak memperkuat pengaruh pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan, maka H_3 **ditolak**. Hasil uji parsial persamaan 2 menunjukkan bahwa interaksi antara variabel Struktur Modal dan Kinerja Keuangan (ROA) memiliki nilai signifikan $0.018 < \alpha 0.05$ artinya variabel kinerja keuangan berpengaruh signifikan negatif pada struktur modal terhadap nilai perusahaan, maka H_4 **ditolak**.

PEMBAHASAN

Pengungkapan CSR Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pengungkapan CSR merupakan kontribusi positif yang dilakukan suatu perusahaan; kontribusi positif ini akan memberikan *image* positif bagi perusahaan untuk dinilai oleh investor (Setiawan, 2015). Semakin besar perusahaan maka akan semakin banyak item pertanggung jawaban yang terpenuhi, untuk menyampaikan informasi ini penting bagi perusahaan untuk melakukan pengungkapan. Pengungkapan CSR digunakan perusahaan untuk menyampaikan hasil kerja yang dilakukan di bidang sosial dan lingkungan.

Sebagai salah satu strategi untuk mendapat persetujuan (legitimasi) sosial dari masyarakat karena di dukung dengan data – data yang aktual dan relevan. Untuk itu perusahaan memperoleh manfaat seperti reputasi yang baik, memiliki hubungan baik dan mendapat kepercayaan dari masyarakat dengan ikut dalam kegiatan perusahaan. Hal ini sejalan dengan Teori Legitimasi, yang menyatakan bahwa legitimasi diartikan sebagai asumsi atau prespsi atas tindakan yang dilakukan sesuai dengan norma, nilai kepercayaan secara sosial (Lindawati dan Puspita, 2015).

Menurut Coombs (2002) perusahaan yang melakukan CSR dapat menarik minat investor, karyawan, konsumen dan mendapatkan liputan media yang positif. Investor akan lebih tertarik berinvestasi pada perusahaan yang melakukan pengungkapan CSR karena dipercaya mampu meningkatkan nilai perusahaan sehingga perusahaan tersebut memiliki keberlanjutan usaha jangka panjang.

Struktur Modal Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan

Utang memang dibutuhkan oleh setiap perusahaan, semakin tinggi utang perusahaan semakin tinggi pula resiko kewajiban untuk melunasinya. Utang yang tinggi harus diimbangi dengan keuntungan yang tinggi untuk melunasi utang tersebut. Dan apabila pendanaan perusahaan tidak tercukupi maka dapat menggunakan utang. Menurut Mayogi dan Fidiana (2016) tinggi rendahnya utang yang digunakan tidak mempengaruhi harga saham namun kondisi pasar. Untuk itu proporsi utang yang digunakan oleh perusahaan dalam pendanaan tidak begitu berpengaruh terhadap keputusan investor. Investor akan cenderung memperhatikan bagaimana perusahaan dan manajer mengelola struktur modal dengan efektif dan efisien sehingga menghasilkan nilai perusahaan yang baik.

Sejalan dengan teori keagenan, ketika manajer memiliki keyakinan kuat atas prospek perusahaan dan ingin agar usahanya meningkat, maka manajer dapat menggunakan utang yang lebih banyak sebagai sinyal yang dapat di percaya oleh investor, karena tiap investor memiliki cara pandang yang berbeda terhadap struktur modal (Dhani dan Satia, 2017). Sehingga tinggi rendahnya utang tidak memiliki pengaruh yang begitu signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kinerja keuangan memperkuat pengaruh positif dalam hubungan pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan

Pengungkapan CSR tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan saat kinerja keuangan perusahaan tinggi. Tinggi atau rendahnya ROA belum menjamin bahwa perusahaan akan

meningkatkan nilai tanggung jawab sosial karena saat perusahaan memiliki laba tinggi perusahaan tidak akan berfikir untuk mengungkapkan hal-hal yang dianggap mengganggu informasi tentang suksesnya laporan keuangan untuk tetap menarik minat investor. Sejalan dengan penelitian Cespa dan Giacinta (2007) manajer menggunakan suatu strategi pertahanan diri (*entrenchment strategy*) untuk mengatasi ketidakpuasan stakeholder dengan kebijakan perusahaan tentang penerapan CSR.

Kinerja keuangan Memperkuat pengaruh positif struktur modal terhadap nilai perusahaan

Perusahaan yang menggunakan utang dalam jumlah besar harus lebih peka terhadap iklim bisnis, karena utang yang tinggi dapat menimbulkan risiko kebangkrutan bagi perusahaan. Oktaviani, Rosmania dan Hadi (2019) mengungkapkan penurunan nilai perusahaan dapat terjadi apabila perusahaan menggunakan utang dalam jumlah besar sebagai sumber pendanaan daripada ekuitas. Penting bagi perusahaan untuk mengatur proporsi utang agar tidak melebihi titik optimal, karena proporsi utang yang tinggi dapat memberikan sinyal negatif bagi investor. Sinyal ini dapat diartikan bahwa perusahaan memiliki kemungkinan gagal bayar karena tidak dapat menutupi utang yang dimiliki (Cuong dan Nguyen Thi, 2012). Hal ini menjelaskan pengaruh negatif struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Kinerja keuangan sebagai variabel moderasi di ukur dengan menggunakan ROA. Pemilihan ROA dipercaya sebagai salah satu indikator terbaik untuk menilai kesehatan kinerja keuangan perusahaan (Artia, 2017). Semakin tinggi tingkat pengembalian asset (ROA) maka semakin besar *return* yang diharapkan investor sehingga nilai perusahaan dapat meningkat. Tetapi tinggi rendahnya kinerja keuangan tidak memberikan pengaruh besar pada hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Ketika struktur modal tidak menjadi faktor penting bagi investor untuk berinvestasi di perusahaan, melainkan bagaimana manajemen mengelola utang dengan efektif dan efisien maka pengaruh ROA tidak akan begitu berarti. Sehingga pada akhirnya kinerja keuangan tidak memberikan pengaruh pada struktur modal terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN, SARAN, DAN KETERBATASAN PENELITIAN

Simpulan

1. Pengungkapan CSR berpengaruh secara signifikan dengan arah positif terhadap nilai perusahaan. Pengungkapan CSR dapat memberikan image positif dan meningkatkan reputasi perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.
2. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Informasi mengenai struktur modal tidak dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan.
3. Kinerja keuangan yang diukur dengan ROA tidak dapat memoderasi pengaruh pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan.
4. Kinerja keuangan yang diukur dengan ROA signifikan negatif mempengaruhi struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Saran

Berikut saran yang diberikan untuk penelitian-penelitian selanjutnya, yaitu :

1. Bagi investor maupun calon investor hasil dari penelitian ini dapat menjadi acuan mengenai keputusan investasi pada sektor pertambangan. Karena hasil penelitian ini menemukan bahwa semakin tinggi dan luas pengungkapan CSR, dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut memiliki nilai perusahaan yang bagus.
2. Bagi perusahaan sektor pertambangan, penelitian ini dapat menjadi acuan untuk selalu memperluas pengungkapan sehingga perusahaan dapat menyajikan pengungkapan yang lebih baik untuk menarik minat investor.
3. Bagi akademisi penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu referensi penelitian selanjutnya terkait pengungkapan CSR, struktur modal dan nilai perusahaan.
4. Untuk penelitian selanjutnya, peneliti dapat menambah variabel lain yang berpotensi berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan menambah periode pengamatan.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini tidak terlepas dari beberapa keterbatasan. Keterbatasan dalam penelitian ini antara lain :

1. Penelitian ini hanya menguji 2 variabel saja, yaitu pengungkapan CSR dan Struktur Modal. Padahal masih banyak variabel lain yang berpotensi memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap nilai perusahaan.
2. Penilaian pengungkapan CSR masih bersifat subjektif sehingga dimungkinkan dapat menimbulkan hasil yang berbeda di tiap penelitian.
3. Penelitian ini hanya menggunakan data penelitian tahun 2016-2018.

DAFTAR PUSTAKA

- Artia, D. (2017) 'Pengaruh Corporate Social Responsibility , Struktur Modal Dan Financial Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia', *Respository Universitas Sumatera Utara*.
- Ayu, A. A. *Et Al.* (2014) Moderasi Corporate Social Responsibility Terhadap Pengaruh Kinerja Keuangan Pada Nilai Perusahaan, *Journal Akuntansi Universitas Udayana*.
- Binsasi, K. De R. (2018) Prospek Harga Saham Emiten Tambang Dibayangi Permintaan Yang Menurun, *Https://Investasi.Kontan.Co.Id/*. Available At: [Https://Investasi.Kontan.Co.Id/News/Prospek-Harga-Saham-Emiten-Tambang-Dibayangi-Permintaan-Yang-Menurun](https://Investasi.Kontan.Co.Id/News/Prospek-Harga-Saham-Emiten-Tambang-Dibayangi-Permintaan-Yang-Menurun).
- Cespa, G. And Giacinta, C. (2007) 'Corporate Social Responsibility And Managerial Entrenchment', *Journal Of Economics And Management*, (September 2016). Doi: 10.2139/Ssrn.993685.
- Coombs, T. (2002) 'Coombs, W.T. & Holladay, S.J. (2002). Helping Crisis Managers Protect Reputational Assets: Initial Tests Of The Situational Crisis Communication Theory. *Management Communication Quarterly*, 16, 165-186.', *Management Communication Quarterly*, 16, Pp. 165–186.
- Cuong, N. T. And Nguyen Thi, C. (2012) The Effect Of Capital Structure On Firm Value For Vietnam's Seafood Processing Enterprises.
- Dhani, I. P. And Satia, G. (2017) 'Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan', *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Airlangga*, 2(1), Pp. 135–148.
- Dina, K. *Et Al.* (2019) 'Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility, Investment Opportunity Set Dan Struktur Modal Pada Nilai Perusahaan', *E-Jurnal Akutansi*, 28 No.3, Pp. 2019–2034.
- Erawati, T., Ayem, S. And Ayudiati, P. (2016) 'Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Pengungkapan Corporate Social Responbility Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek

- Indonesia Tahun 2012-2016', *Jurnal Ekonomi Sarjanawiyat*, Pp. 136–159.
- Fahmi, I. (2012) *Analisis Laporan Keuangan*. 2nd Edn. Bandung: Gramedia Pustaka Utama.
- Fajriana, A. And Priantinah, D. (2016) 'Pengaruh Corporate Social Responsibility, Keputusan Investasi, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai', *Jurnal Nominal*, 2.
- Fajriana, A. And Priantinah, D. (2019) 'Pengaruh Corporate Social Responsibility, Keputusan Investasi, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan', *Nominal, Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*. Doi: 10.21831/Nominal.V5i2.11721.
- Fama, E. F. (1978) 'The Effects Of A Firm's Investment And Financing Decisions On The Welfare Of Its Security Holders', *American Economic Review*.
- Ghozali, I. (2006) *Analisis Multivariate Lanjutan Dengan Program Spss.*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2013) *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program Ibm Spss 21 Update Pls Regresi*.
- Gujarati, D. (2003) *Basic Economics*. Mcgrawhill.
- Hakim, L. *Et Al.* (2016) 'Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Factors Influencing Firm Value Of Manufacture Company Listed', Pp. 1–15.
- Haryanto, S. *Et Al.* (2018) 'Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan: Industri Perbankan Di Indonesia', *Afre (Accounting And Financial Review)*, 1(2), Pp. 62–70. Doi: 10.26905/Afr.V1i2.2279.
- Hidayah, N. (2014) 'The Effect Of Company Characteristic Toward Firm Value In The Property And Real Estate Company In Indonesia Stock Exchange', *International Journal Of Business, Economics And Law*, 5(1), Pp. 1–8.
- Kusuma, D. (2010) *Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai*.
- Lindawati, A. S. L. And Puspita, M. E. (2015) 'Corporate Social Responsibility: Implikasi Stakeholder Dan Legitimacy Gap Dalam Peningkatan Kinerja Perusahaan', *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, Pp. 157–174. Doi: 10.18202/Jamal.2015.04.6013.

- Loncan, T. And Caldeira, J. F. (2014) 'Capital Structure , Cash Holdings And Firm Value : A Study Of Brazilian Listed Firms', *Revista Contabilidade & Finançãs*, 3, Pp. 46–59.
- Luh, N. *Et Al.* (2014) 'Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)', 2(1).
- Mangondu, R. And Diantimala, Y. (2016) 'Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dan Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia', *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis*, 3(1), Pp. 62–69.
- Margaretha, F. (2011) *Manajemen Keuangan Untuk Manajer Non Keuangan*. 1st Edn. Erlangga.
- Mayogi, D. G. And Fidiana (2016) 'Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan', *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5, Pp. 1–18.
- Meckling And Jensen, M. (1976) 'Theory Of Firm : Manajerial Behavior, Agency Cost And Ownership Structure', *Journal Of Financial Economic*, 13(2), Pp. 258–283.
- Nurhayati, M. And Medyawati, H. (2012) 'Analisis Penaruh Keuangan, Good Corporate Governance, Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Lq45 Pada Tahun 2009-2011', *Jurnal Akunatansi*. Doi: 10.1016/J.Electacta.2015.09.074.
- O'donovan, G. (2002) 'Environmental Disclosures In The Annual Report: Extending The Applicability And Predictive Power Of Legitimacy Theory', *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(3), Pp. 344–371. Doi: 10.1108/09513570210435870.
- Oktaviani, M., Rosmania, A. And Hadi, S. (2019) 'Pengaruh Ukuran Perusahaan (Size) Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan', *Balance*, Xvi(1).
- Puspaningrum, Y. (2017) 'Pengaruh Corporate Social Responsibility Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating', *Jurnal Profita*.
- Setiawan, L. W. (2015) 'Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Pengungkapan Sosial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang

Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011--2015', *Jurnal Akuntansi*, 12(1), Pp. 29–57.

Tjipto, E. P. Dan J. (2016) 'Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Property And Real Estate', *Business Accounting Review*.

Velnampy, P. T. And Niresh, J. A. (2012) 'The Relationship Between Capital Structure & Profitability', *Global Journal Of Management And Business Research*, 12(13).

Weston, J. F. And Copeland, T. E. (2012) *Manajemen Keuangan*. 3rd Edn. Jakarta: Binarupa Aksara.