

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Analisis Deskriptif

Objek penelitian yang digunakan adalah seluruh sampel perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Keseluruhan perusahaan pertambangan yang tercatat di BEI berjumlah 48 perusahaan yang terbagi ke dalam beberapa sektor, yaitu batubara, logam dan mineral, minyak dan gas bumi serta sektor pertambangan lainnya. Penelitian ini mencakup data perusahaan pertambangan pada tahun 2016-2018, hal ini dilakukan agar mencerminkan kondisi saat ini.

Dari total keseluruhan perusahaan pertambangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016-2018. Sampel diperoleh dengan menggunakan *purposive sampling* yaitu pemilihan sample berdasarkan kriteria tertentu. Adapun kriteria penelitian yang digunakan dalam pemilihan sample sebagai berikut :

Tabel 4. 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

Variabel-variabel yang diteliti dalam penelitian ini adalah Nilai perusahaan, Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial, Struktur Modal dan Kinerja Keuangan yang di ukur dengan ROA sebagai variabel moderasi.

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 4. 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.

B. 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. Menurut salah satu penelitian ketika asumsi klasik ada yang tidak memenuhi asumsi klasik dapat dilakukan transformasi data menjadi bentuk logaritma natural pada variabel dependen dan independen (Ghozali, 2013). Tetapi setelah peneliti melakukan transformasi data, peneliti tidak menemukan hasil yang berbeda, sehingga peneliti mengabaikan hasil dari uji multikolinieritas.

1. 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 4. 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.

2. 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 4. 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 4. 6
Hasil Uji Autokorelasi Persamaan 2

Model Summary b	
Durbin-Watson	1.333

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

3. 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 di lakukan sebagai berikut :

Tabel 4. 7

Hasil Uji Multikolinieritas Persamaan 1

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

Dari hasil pengujian tersebut (Tabel 4.7) 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 4. 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 multikolinearitas 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 multikolinearitas 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 transformasi 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, persamaan 2 dalam penelitian ini mengalami multikolinearitas karena memiliki nilai $\text{tolerance} < 0.10$ dan $\text{VIF} > 10$.

4. 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 4. 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 persamaan 1 memiliki nilai signifikansi > 0.05 . Sehingga dari hasil uji heteroskedastisitas ini dapat disimpulkan bahwa data sampel penelitian tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 4. 10
Hasil Uji Heteroskedastisitas Persamaan 2

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

Tabel 4.10 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.

C. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

1. 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 4. 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 4. 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 .

2. 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 4. 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 4.13 di atas, maka diperoleh bentuk persamaan regresi sebagai berikut:

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

a. Pengujian Hipotesis Pertama (H₁)

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. Dengan demikian hipotesis pertama H_1 yang menyatakan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan dinyatakan **diterima**.

b. Pengujian Hipotesis Kedua (H_2)

Hasil uji parsial menunjukkan variabel struktur modal memiliki nilai signifikan $0.665 > 0.05$. Dengan demikian hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan dinyatakan **ditolak**.

Tabel 4. 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 4.14 di atas, maka diperoleh bentuk persamaan regresi sebagai berikut:

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

$$\text{CSDI} * \text{ROA} - 0.016 \text{ DER} * \text{ROA} + \varepsilon$$

c. Pengujian Hipotesis ketiga (H_3)

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. Dengan demikian hipotesis ketiga (H_3) yang menyatakan bahwa Pengungkapan CSR berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan dinyatakan **ditolak**.

d. Pengujian Hipotesis keempat (H_4)

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. Dengan demikian hipotesis keempat (H_4) yang menyatakan bahwa Struktur Modal berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan dinyatakan **ditolak**.

Dari uraian di atas diketahui hipotesis 3 dan 4 ditolak, artinya kinerja keuangan yang diprosikan dengan ROA memperlemah hubungan pengungkapan CSR dan struktur modal dengan nilai perusahaan. Tetapi kinerja keuangan memiliki nilai signifikan $0.342 > \alpha 0.05$ dan β positif, artinya kinerja keuangan tidak berpengaruh

terhadap nilai perusahaan sehingga dapat dikatakan kinerja keuangan bukan sebagai moderator tetapi sebagai variabel independen.

D. Pembahasan

1. Pengungkapan CSR Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pengungkapan yang luas dilakukan oleh perusahaan terkait pertanggung jawaban sosial, ekonomi dan lingkungan dianggap dapat meningkatkan 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.

Hal ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Setiawan (2015), Dina *et al.* (2019), Wijaya dan Pancawati (2019), Mangondu dan Diantimala (2016) yang memiliki kesimpulan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurhayati dan Medyawati (2012), Puspaningrum (2017), Fajriana dan Priantinah (2019), dan penelitian yang dilakukan oleh Putra (2019) mengungkapkan bahwa CSR signifikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. Struktur Modal Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan Yahdi dan Dewi (2016) dan Mayogi dan Fidiana (2016) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh 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.

Hasil penelitian ini di dukung penelitian yang dilakukan oleh Mayoriza dan Majidah (2018), Satia (2017), Ayu, Praidy dan Dana (2010), dan Oktaviani, Rosmania dan Hadi (2019) , Yahdi dan Dewi (2016), Mayogi dan Fidiana (2016) yang memiliki kesimpulan bahwa

struktur modal tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Artia, (2017), Haryanto *et al.*, (2018), Dina *et al.*, (2019), Fajriana dan Priantinah (2016) dan Setiawan (2015) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

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

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan tidak memperkuat pengaruh pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA (*Return on Asset*) tidak mampu mempengaruhi hubungan antara pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan.

Menurut Kusuma (2010) yang menyatakan bahwa variabel kinerja keuangan sebagai moderating tidak dapat mempengaruhi hubungan pengungkapan CSR dengan nilai perusahaan. Dengan kata lain 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. Kinerja keuangan yang tinggi bukan hanya disebabkan oleh

tingkat pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan, tetapi terdapat faktor lain yang lebih mempengaruhi seperti tingkat penjualan dan permintaan yang terjadi di pasar.

Penelitian Cespa dan Giacinta (2007) manajer menggunakan suatu strategi pertahanan diri (*entrenchment strategy*) untuk mengatasi ketidakpuasan *stakeholder* dengan kebijakan perusahaan tentang penerapan CSR. Hasil penelitian tersebut menjelaskan bahwa perusahaan pengungkapan CSR merupakan salah satu cara yang dilakukan untuk meningkatkan kepuasan *stakeholder*. Dari penjelasan di atas, dapat diketahui bahwa pengungkapan CSR bukan merupakan faktor utama, melainkan faktor pendukung untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Kusuma (2010), Luh *et al.*, (2014), Erawati, Ayem dan Ayudiati (2016), Fajriana dan Priantinah (2016) yang memiliki kesimpulan bahwa kinerja keuangan tidak memperkuat pengaruh dalam hubungan pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian yang dilakukan oleh Artia (2017) dan Dina *et al.*, (2019) mengungkapkan bahwa ROA dapat memperkuat pengaruh pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan.

4. Kinerja keuangan Memperkuat pengaruh positif struktur modal terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diprosikan dengan ROA (*Return on Asset*) mampu memperkuat

hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan. Interaksi antara kinerja keuangan dan struktur modal signifikan dengan arah negatif terhadap nilai perusahaan. Artinya semakin tinggi ROA maka dapat memperkuat hubungan 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 diukur 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.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Mangondu dan Diantimala (2016), Farah *et al.*, (2017), Herdiana, Wijaya dan Amah (2019), Wijaya dan Pacawati (2019) yang menunjukkan bahwa ROA tidak memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. namun penelitian ini berbeda dengan penelitian oleh Setiawan (2015) dan Artia (2017) yang menjelaskan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.