

Analisis *financial performance* dan *firm value* perusahaan sektor industri logam di Indonesia

Yuniep Mujati Suaidah*

Program Studi Akuntansi, STIE PGRI Dewantara Jombang, Indonesia

Abstract

This study aims to determine the direct effect of capital structure, CSR and financial performance on firm value, and to determine whether financial performance can be a mediating variable between capital structure and CSR on firm value. This study uses secondary data, data collection with documentation on metal industrial sector manufacturing companies in the Indonesia Stock Exchange (IDX), as many as 14 companies were used as research samples with purposive sampling method, for 4 years so that the sample used 56 financial reports. Measurement of capital structure variables using DER, CSR with GRI-G4 guidelines, financial performance with ROA, firm value with PBV. Hypothesis testing using Path Analysis. The results showed that capital structure had a positive and insignificant effect on financial performance, CSR had a significant positive effect on financial performance, and capital structure had a significant positive effect on firm value. CSR has a positive and insignificant effect on firm value, financial performance has a significant negative effect on firm value. The financial performance variable is not a mediating variable between capital structure and firm value, but is a mediating variable between CSR and firm value.

Keywords: Capital structure, CSR, financial performance, firm value

Abstrak

Penelitian bertujuan untuk mengetahui pengaruh langsung struktur modal, CSR dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, serta mengetahui apakah kinerja keuangan mampu menjadi variabel mediasi antara struktur modal dan CSR terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan data sekunder, pengumpulan data dengan dokumentasi pada perusahaan manufaktur sektor industri logam di Bursa Efek Indonesia (BEI), sebanyak 14 perusahaan digunakan sebagai sampel penelitian dengan metode *purposive sampling*, selama 4 tahun sehingga sampel yang digunakan sebanyak 56 laporan keuangan. Pengukuran variabel struktur modal dengan DER, CSR dengan pedoman GRI-G4, kinerja keuangan dengan ROA, nilai perusahaan dengan PBV. Pengujian hipotesis dengan menggunakan Analisis Jalur (*Path Analysis*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal memberikan pengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja keuangan, CSR memberikan pengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan, dan struktur modal memberikan pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. CSR memberikan pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kinerja keuangan memberikan pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel kinerja keuangan bukan merupakan variabel mediasi antara struktur modal dengan nilai perusahaan, namun merupakan variabel mediasi antara CSR dengan nilai perusahaan.

Kata kunci: Struktur modal, CSR, kinerja keuangan, nilai perusahaan.

Permalink/DOI : <https://doi.org/10.21067/jem.v16i1.4637>

How to cite : Suaidah, Y. M. (2020). Analisis financial performance dan firm value perusahaan sektor industri logam di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 16(1), 19–30.

Article info : Received: Juli 2020; Revised: Agustus 2020; Accepted: Agustus 2020

Alamat korespondensi*:
 STIE PGRI Dewantara Jombang
 Jln. Prof. Muh. Yamin No.77 Pandanwangi, Jombang, Jawa Timur
 E-mail: yunip.dewantara@gmail.com

ISSN 0216-373X (print)
 ISSN 2502-4578 (online)

Pendahuluan

Perusahaan dituntut untuk selalu tumbuh dan menyesuaikan diri dengan para pesaing di luar perusahaan dalam lingkungan bisnis. Perkembangan suatu perusahaan yang awalnya dipimpin langsung oleh pemiliknya akan menghadapi kesulitan dalam menjalankan operasional perusahaan. Sehingga pemilik akan mempercayakan wewenang kepada manajer atau agent untuk mengambil keputusan yang diambil oleh pemilik sebelumnya. Hal ini tentu untuk memberikan sinyal positif agar perusahaan mampu untuk terus berkembang (Putra, 2015). Kesejahteraan para pemegang saham salah satunya didapatkan dari nilai perusahaan. Pemegang saham tidak akan ragu untuk menanam sahamnya pada perusahaan jika kesejahteraannya terpenuhi. Satu hal yang dapat mempengaruhi naik turunnya nilai perusahaan adalah kinerja keuangan. Perusahaan dengan laba yang maksimal akan memiliki dapat mengembalikan tingkat investasi dengan cepat pula sehingga menunjukkan kinerja keuangan yang baik.

Kinerja keuangan sektor industri logam khususnya bukan mesin dan peralatannya mengalami pertumbuhan yang lambat pada kuartal III 2019. Penurunannya mencapai 22,95% secara tahunan. Penurunan kinerja ini disebabkan karena kondisi perekonomian yang penuh tantangan global (Kembaren, 2019). Bidhari *et al.* (2013) menjelaskan bahwa kinerja keuangan mempengaruhi nilai perusahaan, hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Gamayuni (2015) dan Crisóstomo *et al.* (2011).

Selain kinerja keuangan, nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh struktur modal perusahaan. Struktur modal merupakan belanja tetap yang menunjukkan perbandingan antara modal sendiri dengan utang jangka panjang. Perbandingan tersebut akan mempengaruhi tingkat risiko dan return yang diinginkan perusahaan (Riyanto, 2011). Menurut Cuong & Canh

(2012) menjelaskan bahwa struktur modal mempunyai hubungan terbalik dengan nilai perusahaan. Perusahaan yang mempunyai peningkatan utang akan menurunkan nilai perusahaan. Berbeda dengan pendapat Hamidy *et al.* (2015) yang menjelaskan bahwa suatu perusahaan yang melakukan penambahan utang untuk perluasan usahanya akan meningkatkan harga sahamnya sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat.

Salah satu faktor non keuangan yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah *Corporate Social Responsibility* (CSR). Dimana jika dahulu CSR bersifat sukarela, maka sekarang CSR bersifat wajib bagi perusahaan, sebagaimana diatur dalam undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang tanggungjawab sosial dan lingkungan yang mewajibkan perseroan yang kegiatan usahanya dibidang dan atau berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan tanggungjawab sosial dan lingkungan. Peningkatan kinerja keuangan suatu perusahaan salah satunya dapat disebabkan oleh CSR. Dengan peningkatan kinerja keuangan maka akan memberikan sinyal positif dari pasar sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Menurut Dewi (2013) CSR memberikan pengaruh terhadap harga pasar dan juga pada kinerja keuangan.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan CSR terhadap kinerja keuangan, pengaruh struktur modal, CSR dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, serta mengetahui apakah kinerja keuangan mampu menjadi variabel mediasi antara struktur modal dan CSR terhadap nilai perusahaan.

Efek struktur modal terhadap kinerja keuangan

Teori struktur modal menjelaskan bahwa jika struktur modal melebihi sasaran struktur modal yang optimal, maka setiap utang yang bertambah akan menurunkan kinerja keuangan. Struktur modal sebagai

rasio pengungkit perusahaan merupakan proporsi dari pendanaan dan utang. Kunci dari kinerja keuangan perusahaan berasal dari struktur modal (Dadri, 2011). *Signaling theory* menjelaskan bahwa informasi dari perusahaan merupakan hal yang penting bagi pihak eksternal untuk pengambilan keputusan investasi (Brigham & Houston, 2001). Sinyal positif perusahaan dapat diberikan melalui publikasi laporan keuangan perusahaan yang dapat menunjukkan kondisi kinerja perusahaan yang baik dimasa yang akan datang (Januarti & Fitrianasari, 2008). Ambarwati *et al.* (2015) menjelaskan bahwa struktur modal memberikan pengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Perusahaan yang cenderung memiliki modal dari utang dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki lebih banyak modal sendiri tentu memiliki beban bunga yang kecil karena jumlah utang dari eksternal kecil. Kesuma (2009) mengemukakan bahwa jika struktur modal perusahaan besar maka jumlah laba bersih setelah pajak akan semakin kecil hal ini terjadi karena pinjaman yang banyak akan menyebabkan semakin banyak laba operasi dan aliran kas yang digunakan untuk membayar beban bunga dan pokok pinjaman. Nurfadillah (2016) menambahkan bahwa jika struktur modal kecil akan menunjukkan bahwa semakin besar perusahaan mampu membayar utangnya dengan modal sendiri.

H₁: Terdapat pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan

Efek CSR terhadap kinerja keuangan

Pelaksanaan CSR berpengaruh terhadap kinerja keuangan dimana pelaksanaan CSR dapat meningkatkan laba dengan melakukan penghematan (Pearce & Robinson, 2007). Menurut Heal (2005) menjelaskan bahwa CSR dapat menjadi faktor yang menguntungkan bagi perusahaan dimana CSR sebagai strategi perusahaan dalam memberikan kontribusi kepada manajemen resiko dan menjaga hubungan dengan pihak eksternal sehingga

menghasilkan keuntungan jangka panjang bagi perusahaan. Menurut Septiana & Nur DP (2012) yang menjelaskan bahwa CSR berpengaruh terhadap kinerja keuangan yang diukur dari biaya bina lingkungan dimana perusahaan melakukan upaya menjaga hubungan baik dengan lingkungan dengan cara melakukan aktivitas-aktivitas sosial dan sekitarnya sehingga berdampak baik pada profit yang diperoleh perusahaan. Suciwati *et al.* (2017) menambahkan bahwa CSR berpengaruh terhadap kinerja keuangan artinya apabila perusahaan semakin menggukapkan CSR maka tingkat pengembalian modal sendiri akan semakin meningkat.

H₂: Terdapat pengaruh CSR terhadap kinerja keuangan

Efek struktur modal terhadap nilai perusahaan

Salah satu penyebab dari perbaikan produktivitas dan kinerja keuangan berasal dari struktur modal. Dalam menentukan bagaimana struktur modal perusahaan yang optimal para manajer keuangan pasti akan sering mengalami kesulitan (Afriano & Nikmah, 2016). Teori struktur modal menjelaskan bahwa *financial policy* perusahaan dalam menentukan komposisi antara utang dan ekuitas bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Dadri, 2011). Menurut Antari & Dana (2013) menjelaskan bahwa nilai perusahaan akan menurun apabila utang perusahaan semakin meningkat digunakan, kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang rendah dapat menjadi penyebab dana internal perusahaan relatif kecil.

H₃ : Terdapat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Efek CSR terhadap nilai perusahaan

Meningkatkan nilai perusahaan merupakan salah satu sasaran utama suatu perusahaan. Keberlanjutan nilai perusahaan akan tercermin apabila perusahaan memperhatikan aspek ekonomi, sosial dan lingkungan dimana aspek tersebut terdapat

dalam penerapan CSR. Pengungkapan CSR merupakan bentuk tanggung jawab dan rasa peduli perusahaan terhadap lingkungan sekitar perusahaan. Pengungkapan CSR akan menyebabkan nilai perusahaan yang nampak dalam peningkatan harga saham dan keuntungan perusahaan semakin meningkat. Menurut Nahda & Harjito (2011) menjelaskan bahwa CSR memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan artinya CSR yang diterapkan oleh perusahaan menjadi salah satu faktor yang menentukan baik buruknya nilai perusahaan hal ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Becchetti *et al.* (2009) yang menyatakan bahwa perusahaan yang mengungkapkan CSR memiliki gambaran yang positif di masyarakat karena selain memperhatikan kepentingan shareholder perusahaan juga memperhatikan kepentingan stakeholder.

H₄ : Terdapat pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan

Efek kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan

Signalling theory menjelaskan bagaimana akuntansi dapat memberikan informasi sebagai tanda signal yang baik. Sinyal tentang perusahaan bisa didapatkan melalui laporan keuangan perusahaan, terlebih pada saat pendapatan menjadi pandangan yang menunjukkan kemungkinan pendapatan yang akan diperoleh (Godfrey *et al.*, 2010). Salah satu faktor yang dilihat oleh investor adalah kinerja keuangan yang menjadi faktor penimbang investor dalam melakukan investasi. Menjaga kinerja keuangan perusahaan merupakan suatu hal yang harus dilakukan agar saham perusahaan terus meningkat dan banyak investor yang berminat (Harahap, 2013). Menurut Kusumajaya (2011) menjelaskan bahwa investor akan membeli saham perusahaan karena tertarik dengan rentabilitas modal saham atau profitabilitas yang diberikan perusahaan ke pemegang saham, karena semakin tinggi return *on equity* maka semakin tinggi pula *price book value* sebagai ukuran dari nilai perusahaan.

H₅: Terdapat pengaruh positif kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan

Metode

Deskriptif kuantitatif merupakan jenis penelitian ini, dan Analisis Jalur digunakan untuk menganalisis data. Perusahaan manufaktur sector industry logam di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebanyak 16 perusahaan digunakan sebagai sampel penelitian, pengambilan sampel dengan *purposive sampling*. Kriteria sampel yang diambil adalah:

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
2. Perusahaan sector industry logam
3. Mempublikasikan laporan keuangan tahun 2015 sampai dengan 2018.
4. Laporan keuangan menyediakan data yang dibutuhkan dalam penelitian.

Berdasarkan pertimbangan dalam pengambilan sampel tersebut di atas, maka jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 14 laporan keuangan perusahaan selama 4 tahun sehingga sampel yang digunakan sebanyak 56 laporan keuangan.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari:

Struktur Modal

Struktur modal dalam penelitian ini merupakan perbandingan antara utang dengan ekuitas. Dengan skala ratio satuan persen (%), struktur modal diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) dihitung dengan menggunakan rumus (Kasmir, 2012):

$$\text{Deb to equity ratio} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

CSR

CSR merupakan bentuk Item pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan sesuai dengan GRI-G4.

$$\text{CSRDI}_j = \frac{\sum X_{ij}}{n_j} \times 100\%$$

Kinerja keuangan

Kinerja keuangan perbandingan laba sebelum pajak dengan aktiva. Dengan skala

Suaidah / Analisis *financial performance* dan *firm value*

ratio satuan persen (%), kinerja keuangan dihitung dengan menggunakan rumus (Riyanto, 2011):

$$\text{Return on asset} = \frac{\text{Laba bersih sebelum pajak}}{\text{Total aktiva}} \times 100\%$$

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan menunjukkan perbandingan harga saham dengan nilai buku per saham. Dengan skala ratio satuan persen (%), nilai perusahaan diukur dengan PBV (*Price Book Value*) dihitung dengan menggunakan rumus (Husnan & Pudjiastuti, 2015):

$$\text{Price book value} = \frac{\text{Harga per saham}}{\text{Nilai buku per saham (BV)}} \times 100\%$$

Analisis Data

Teknik analisis data menggunakan analisis jalur dengan program SPSS. Berdasarkan hubungan-hubungan antar variabel secara teoritis tersebut maka hipotesis diatas dapat diterjemahkan ke dalam diagram jalur sebagai berikut: Dari kerangka dasar konseptual, dapat dibuat persamaan struktur sebagai berikut:

$$Y_1 = \beta_{Y_1X_1}X_1 + \beta_{Y_1X_2}X_2 + e$$

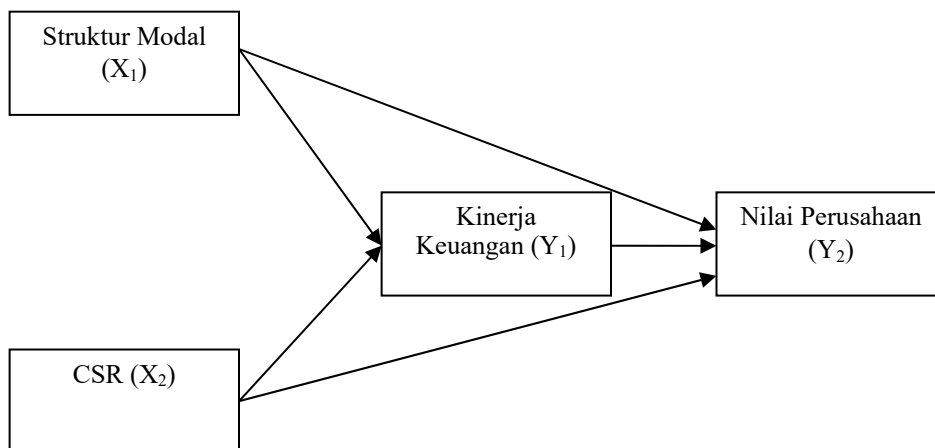
$$Y_2 = \beta_{Y_2X_1}X_1 + \beta_{Y_2X_2}X_2 + \beta_{Y_2Y_1}Y_1 + e$$

β = Koefisien path pengaruh langsung

e = Standart error

Perumusan untuk menghitung pengaruh langsung dan tidak langsung adalah sebagai berikut :

1. Perumusan untuk menghitung pengaruh langsung adalah sebagai berikut :
 - a. Perumusan pengaruh langsung X_1, X_2 terhadap Y_1 adalah $Y_1 = \beta_{Y_1X_1}X_1 + \beta_{Y_1X_2}X_2 + e$
 - b. Perumusan pengaruh langsung X_1, X_2, Y_1 terhadap Y_2 adalah $Y_2 = \beta_{Y_2X_1}X_1 + \beta_{Y_2X_2}X_2 + \beta_{Y_2Y_1}Y_1 + e$
2. Perumusan untuk menghitung pengaruh tidak langsung adalah sebagai berikut :
 - a. Perumusan pengaruh tidak langsung X_1 terhadap Y_2 melalui Y_1 adalah $Y_2 = \beta_{Y_1X_1}X_1 \times \beta_{Y_2Y_1}$
 - b. Perumusan pengaruh tidak langsung X_2 terhadap Y_2 melalui Y_1 adalah $Y_2 = \beta_{Y_1X_2}X_2 \times \beta_{Y_2Y_1}$



Gambar 1. Diagram Jalur

Hasil

Deskripsi Data

Berdasarkan analisis data deskriptif, rata-rata nilai perusahaan sebesar 0,86 hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi harga

saham perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan diukur dengan PBV (*Price Book Value*). Kinerja keuangan rata-rata sebesar 6,08 yang diukur dengan *Return On Equity*. Kinerja keuangan menunjukkan

efektivitas manajemen dalam menggunakan modal usaha untuk memperoleh keuntungan masih dikatakan sedang sehingga perlu ditingkatkan. Struktur modal rata-rata sebesar 250,11 yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER), dimana dapat dikatakan struktur modal perusahaan masih

tinggi, semakin tinggi struktur modal berarti semakin kecil modal pinjaman yang digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan. CSR menunjukkan rata-rata sebesar 250,10 hal ini menunjukkan semakin banyak item yang diungkapkan perusahaan dalam tanggung jawab sosial

Tabel 1. Deskriptif Data

Variabel	Maks.	Min.	Mean
Nilai perusahaan	0,02	2,58	0,86
Kinerja keuangan	0,06	19,69	6,08
Struktur modal	0,13	10,12	2,04
CSR	74,91	934,46	250,10

Sumber: data diolah.

sehingga dapat memberikan sinyal positif bagi perusahaan.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang digunakan adalah uji normalitas, heteroskedastisitas, multikolinieritas dan autokorelasi. Hasil uji normalitas, model regresi memenuhi asumsi normalitas, dimana sebaran data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Model regresi terjadi heteroskedisitas pada model regresi, dimana dari grafik grafik *scatterplot* terlihat titik-titik

menyebar secara acak (random) baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hasil uji multikolinieritas diperoleh nilai *tolerance* untuk semua variabel lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF untuk semua variabel lebih kecil dari 10 maka data yang digunakan untuk penelitian tersebut tidak terjadi multikolinieritas. Model regresi tidak terjadi autokorelasi, ditunjukkan. Hasil nilai *durbin watson* sebesar 1,764 nilai $4 - du = 2,317$ sehingga dapat disiplkan bahwa $du < dw < 4 - du$ ($1,683 < 1,764 < 2,317$).

Tabel 2. Analisis Regresi

Path	T	Sig.	Hasil
Struktur modal à Kinerja keuangan	1.944	0.057	Tidak Signifikan
CSR à Kinerja keuangan	2.794	0.007	Signifikan
Struktur modal à Nilai perusahaan	1.873	0.067	Tidak Signifikan
CSR à Nilai perusahaan	-2.344	0.023	Signifikan
Kinerja Keuangan à Nilai perusahaan	6.011	0.000	Signifikan
R ² (Model 1)	0.165		
R ² (Model 2)	0.486		

Sumber: data diolah.

Analisis Jalur

Tabel 2 menyajikan hasil perhitungan analisis regresi untuk menghitung signifikansi pada masing-masing koefisien jalur.

Berdasarkan hasil analisis uji determinasi (R^2) Model 1 menunjukkan hasil sebesar 0,165 artinya kinerja keuangan dipengaruhi 16,5% oleh variabel struktur modal dan CSR sisanya sebesar 83,5% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Selanjutnya hasil analisis uji determinasi (R^2) Model 2 menunjukkan hasil sebesar 0,468 atau 46,8% artinya nilai perusahaan dipengaruhi 46,8% oleh variabel struktur modal, CSR dan kinerja keuangan sisanya sebesar 53,2% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Jadi analisis Regresi Model 1 dan Model 2 dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan kausal antar variabel baik langsung maupun tidak langsung.

Uji hipotesis

Struktur modal memiliki nilai t_{hitung} 1,944 lebih besar dari t tabel (1,944 > 1,674), dengan signifikansi sebesar 0,057 lebih besar dari 0,05 hal ini berarti bahwa terdapat

pengaruh positif tidak signifikan struktur modal terhadap kinerja keuangan, jadi H_1 ditolak.

CSR memiliki nilai t_{hitung} 2,794 lebih besar dari t tabel (2,794 > 1,674), dengan signifikansi sebesar 0,007 dimana kurang dari 0,05 hal ini berarti terdapat pengaruh positif signifikan CSR terhadap kinerja keuangan, jadi H_2 diterima

Struktur modal memiliki nilai t_{hitung} 1,873 lebih besar dari t tabel (1,873 > 1,674), dengan signifikansi sebesar 0,067 dimana lebih besar dari 0,05 hal ini berarti terdapat pengaruh positif tidak signifikan struktur modal terhadap nilai perusahaan artinya H_3 ditolak

CSR memiliki nilai t_{hitung} -2,344 lebih besar dari t tabel (-2,344 > -1,674), dengan signifikansi sebesar 0,023 dimana kurang dari 0,05 hal ini berarti terdapat pengaruh negatif signifikan CSR terhadap nilai perusahaan artinya H_4 ditolak

Kinerja keuangan memiliki nilai t_{hitung} 6,011 lebih besar dari t tabel (6,011 > 1,674), dengan signifikansi sebesar 0,000 dimana kurang dari 0,05 hal ini berarti terdapat pengaruh positif signifikan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan artinya H_5 diterima.

Tabel 3. *Sobel Test For Excel*

Variabel	z-value	p-value	Hasil
Struktur Modal	1,851	0,064	Non Mediation
CSR	2,609	0,009	Partial Mediation

Sumber: Data diolah

Uji Mediasi

Untuk mengetahui pengaruh variabel mediasi dilakukan pengujian dengan menggunakan Sobel Test.

Berdasarkan tabel 3 perhitungan yang telah dilakukan melalui *Sobel Test* dapat

diketahui bahwa variabel kinerja keuangan bukan merupakan variabel mediasi antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Namun merupakan variabel intervening antara CSR dengan nilai perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan

Berdasarkan hasil analisis data menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja keuangan artinya semakin tinggi struktur modal maka semakin tinggi pula kinerja keuangan begitu pula sebaliknya semakin rendah struktur modal maka semakin rendah kinerja keuangan, namun pengaruhnya tidak besar. Berdasarkan tabulasi data struktur modal dengan proksi DER semakin meningkat setiap tahunnya dan diikuti dengan peningkatan kinerja keuangan. Hal ini menunjukkan perusahaan dapat memenuhi kewajibannya dengan modal sendiri, sehingga kinerja keuangan meningkat meskipun pengaruh jangka panjang tidak nyata. Struktur modal yang tinggi menunjukkan jumlah modal yang didapatkan dari utang untuk membiayai aktiva dan mencari keuntungan perusahaan semakin kecil. Kredibilitas perusahaan dapat ditentukan melalui struktur modal yang dapat menurunkan risiko perusahaan serta akan mempengaruhi peningkatan laba yang diperoleh perusahaan yang ditinjau dari kemampuan perusahaan membayar kewajibannya dengan modal sendiri. Kemampuan perusahaan mengelola utangnya untuk operasional perusahaan dalam peningkatan pengembalian asset dapat ditunjukkan melalui struktur modal. Hal ini dapat dijadikan perusahaan untuk memberikan sinyal yang baik bagi eksternal.

Hal ini sejalan dengan pendapat Ambarwati *et al.* (2015) menjelaskan bahwa struktur modal memberikan pengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Perusahaan yang cenderung memiliki modal dari utang dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki lebih banyak modal sendiri tentu memiliki beban bunga yang kecil karena jumlah utang dari eksternal kecil. Kesuma (2009) mengemukakan bahwa jika struktur modal perusahaan besar maka jumlah laba bersih setelah pajak akan semakin kecil hal ini terjadi karena pinjaman

yang banyak akan menyebabkan semakin banyak laba operasi dan aliran kas yang digunakan untuk membayar beban bunga dan pokok pinjaman. Nurfadillah (2016) menambahkan bahwa jika struktur modal kecil akan menunjukkan bahwa semakin besar perusahaan mampu membayar utangnya dengan modal sendiri.

Pengaruh CSR terhadap kinerja keuangan

Berdasarkan hasil analisis data menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan CSR terhadap kinerja keuangan artinya semakin tinggi CSR maka semakin tinggi pula kinerja keuangan, begitu pula sebaliknya semakin rendah CSR maka semakin rendah pula kinerja keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa jika perusahaan meningkatkan pengungkapan tanggungjawab sosialnya (CSR) maka kinerja perusahaan akan mengalami kenaikan, hal ini tentu akan memberikan sinyal positif bagi investor dimana perusahaan dianggap bertanggungjawab terhadap eksternal secara sosial dan masyarakat sehingga diyakini perusahaan juga akan berkomitmen terhadap investor atas saham yang ditanam.

Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Septiana & Nur DP (2012) yang menjelaskan bahwa CSR berpengaruh terhadap kinerja keuangan yang diukur dari biaya bina lingkungan dimana perusahaan melakukan upaya menjaga hubungan baik dengan lingkungan dengan cara melakukan aktivitas-aktivitas sosial dan sekitarnya sehingga berdampak baik pada profit yang diperoleh perusahaan. Suciwati *et al.* (2017) menambahkan bahwa CSR berpengaruh terhadap kinerja keuangan artinya apabila perusahaan semakin mengungkapkannya CSR maka tingkat pengembalian modal sendiri akan semakin meningkat.

Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil analisis data menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan struktur modal terhadap

nilai perusahaan artinya semakin tinggi struktur modal maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu membayar utangnya dengan modal sendiri, sehingga nilai perusahaan meningkat. Struktur modal yang tinggi menunjukkan modal pinjaman untuk membiayai aktiva dan mendapat keuntungan perusahaan semakin kecil. Kredibilitas perusahaan dapat ditentukan oleh struktur modal sehingga akan mempengaruhi perolehan laba dan penurunan risiko perusahaan jika dilihat dari kemampuan perusahaan dalam membayar utang. Perusahaan yang mampu mengatur struktur modal maka nilai perusahaan dapat ditingkatkan, hal ini menunjukkan sinyal positif bagi investor.

Menurut Hamidy *et al.* (2015) yang menjelaskan bahwa suatu perusahaan yang melakukan penambahan utang untuk perluasan usahanya akan meningkatkan harga sahamnya sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat, hal ini didukung dengan pendapat Kusumajaya (2011) menjelaskan struktur modal memberikan pengaruh pada nilai perusahaan, jika struktur modal melebihi apa yang sudah ditargetkan maka setiap utang yang bertambah akan membuat nilai perusahaan menurun. Berbeda dengan pendapat Antari & Dana (2013) yang menjelaskan bahwa nilai perusahaan akan menurun apabila utang perusahaan semakin meningkat digunakan, kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang rendah dapat menjadi penyebab dana internal perusahaan relatif kecil.

Pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil analisis data menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif tidak signifikan CSR terhadap nilai perusahaan artinya semakin tinggi CSR maka semakin tinggi pula nilai perusahaan, begitu pula sebaliknya semakin rendah CSR maka semakin rendah pula nilai perusahaan namun penaruhnya tidak besar. Hal ini

menunjukkan kegiatan tanggung jawab sosial yang dilakukan perusahaan memberikan dampak negatif terhadap peningkatan harga saham sehingga nilai perusahaan juga semakin meningkat, namun pengaruhnya tidak begitu besar.

Menurut Crisóstomo *et al.* (2011) menjelaskan bahwa CSR berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan, hal ini terjadi karena dampak tindakan sosial relatif berhubungan dengan karyawan dan masalah lingkungan. Berbeda dengan pendapat Becchetti *et al.* (2009) yang menyatakan bahwa perusahaan yang mengungkapkan CSR memiliki gambaran yang positif di masyarakat karena selain memperhatikan kepentingan shareholder perusahaan juga memperhatikan kepentingan stakeholder.

Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil analisis data menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan artinya semakin tinggi kinerja keuangan maka semakin rendah nilai perusahaan begitu pula sebaliknya semakin rendah kinerja keuangan maka semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan menurun disebabkan karena perusahaan sampel cenderung memiliki laba bersih setelah pajak lebih kecil dari total aktiva. Perusahaan lebih cenderung menarik investor dengan menunjukkan sinyal perusahaan mampu memiliki tingkat pengembalian yang tinggi dimana kinerja keuangan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Sinyal yang baik akan menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi prospek yang baik pula.

Hal ini sesuai penelitian Kusumawardani (2012) yang menunjukkan bahwa profitabilitas memberikan pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan sampel tidak mampu

meningkatkan nilai perusahaan dengan baik sehingga perusahaan perlu mengkaji kembali prospek kegiatan operasional yang dijalankan perusahaan untuk lebih produktif. Berbeda dengan pendapat Kusumajaya (2011) menjelaskan bahwa investor akan membeli saham perusahaan karena tertarik dengan rentabilitas modal saham atau profitabilitas yang diberikan perusahaan ke pemegang saham, karena semakin tinggi return *on equity* maka semakin tinggi pula *price book value* sebagai ukuran dari nilai perusahaan.

Kinerja keuangan sebagai variabel mediasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan bukan merupakan variabel mediasi antara struktur modal dengan nilai perusahaan artinya bahwa terdapat variabel lain yang dapat menjadi perantara antara struktur modal dengan nilai perusahaan selain kinerja keuangan. Temuan lain bahwa kinerja keuangan merupakan variabel mediasi antara CSR dengan nilai perusahaan artinya ketika perusahaan mengungkapkan tanggung jawab sosialnya maka kinerja keuangan akan meningkat sehingga mempengaruhi nilai perusahaan juga akan meningkat.

Simpulan

Tujuan penelitian untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan CSR terhadap kinerja keuangan, pengaruh struktur modal, CSR dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, serta mengetahui apakah kinerja keuangan mampu menjadi variabel mediasi antara struktur modal dan CSR terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Struktur modal memberikan pengaruh postif tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. CSR memberikan pengaruh postif signifikan terhadap kinerja keuangan. Struktur modal memberikan pengaruh postif signifikan terhadap nilai perusahaan. CSR pengaruh postif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan memberikan

pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel kinerja keuangan bukan merupakan variabel intervening antara struktur modal dengan nilai perusahaan, namun merupakan variabel intervening antara CSR dengan nilai perusahaan.

Adapun keterbatasan dalam penelitian ini adalah nilai koefisien yang sangat kecil, selain itu hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan hanya mampu memediasi antara pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan, namun kinerja keuangan tidak mampu memediasi pengaruh antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Untuk itu bagi peneliti selanjutnya dapat menambah variabel lain sebagai variabel perantara antara struktur modal dengan nilai perusahaan.

Daftar Pustaka

- Afriano, T., & Nikmah, N. (2016). Hubungan Struktur Modal, Kinerja Perusahaan dan Harga Saham pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Listed di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 6(2), 157–172.
- Ambarwati, N. S., Yuniarta, G. A., AK, S. E., & SINARWATI, N. I. K. (2015). Pengaruh modal kerja, likuiditas, aktivitas dan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha*, 3(1).
- Antari, D. A. P. P., & Dana, I. M. (2013). Pengaruh struktur modal, kepemilikan manajerial, dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 2(3).
- Becchetti, L., Ciciretti, R., & Hasan, I. (2009). *Corporate social responsibility and shareholder's value: an event study analysis*. Bank of Finland Research Discussion Paper.

- Bidhari, S. C., Salim, U., Aisjah, S., & Java, E. (2013). Effect of corporate social responsibility information disclosure on financial performance and firm value in banking industry listed at Indonesia stock exchange. *European Journal of Business and Management*, 5(18), 39–46.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2001). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Crisóstomo, V. L., de Souza Freire, F., & De Vasconcellos, F. C. (2011). Corporate social responsibility, firm value and financial performance in Brazil. *Social Responsibility Journal*.
- Cuong, N. T., & Canh, N. T. (2012). The effect of capital structure on firm value for Vietnam's seafood processing enterprises. *International Research Journal of Finance and Economics*, 89(89), 221–233.
- Dadri, P. T. (2011). Pengaruh investment opportunity set dan struktur modal terhadap return saham pada perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia. In *Thesis*. Magister Manajemen, Universitas Udayana.
- Dewi, D. M. (2013). CSR effect on market and financial performance. *El Dinar: Jurnal Keuangan Dan Perbankan Syariah*, 1 (02).
- Gamayuni, R. R. (2015). The effect of intangible asset, financial performance and financial policies on the firm value. *International Journal of Scientific and Technology Research*, 4(1), 202–212.
- Godfrey, J., Hodgson, A., Tarca, A., Hamilton, J., & Holmes, S. (2010). *Accounting theory*.
- Hamidy, R. R., Wiksuana, I. G. B., & Artini, L. G. S. (2015). Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan properti dan real estate di bursa efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 4(10), 665–682.
- Harahap, S. S. (2013). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Heal, G. (2005). Corporate social responsibility: An economic and financial framework. *The Geneva Papers on Risk and Insurance-Issues and Practice*, 30(3), 387–409.
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2015). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Januarti, I., & Fitrianasari, E. (2008). Analisis Rasio Keuangan dan Rasio Non Keuangan yang Mempengaruhi Auditor dalam Memberikan Opini Audit Going Concern pada Auditee (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEJ tahun 2000-2005). *MAKSI*, 8.
- Kasmir. (2012). *Manajemen Perbankan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Kembaren, L. (2019). *Tolong Pak Jokowi Manufaktur Loyo, Industri Ini Paling Sedih*. <https://www.cnbcindonesia.com/news/20191105083543-4-112654/tolong-pak-jokowi-manufaktur-loyo-industri-ini-paling-sedih>
- Kesuma, A. (2009). Analisis faktor yang mempengaruhi struktur modal serta pengaruhnya terhadap harga saham perusahaan real estate yang go public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 11(1), 38–45.
- Kusumajaya, D. K. O. (2011). Pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia. In *Thesis*. Universitas Udayana.
- Kusumawardani, A. (2012). Analisis Pengaruh EPS, PER, ROE, FL, DER, CR, ROA pada harga saham dan

- Dampaknya terhadap Kinerja Perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI Periode 2005-2009. In *Thesis*. Universitas Gunadarma.
- Nahda, K., & Harjito, D. A. (2011). Pengaruh corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan dengan corporate governance sebagai variabel moderasi. *Jurnal Siasat Bisnis*, 15(1).
- Nurfadillah, M. (2016). Analisis pengaruh earning per share, debt to equity ratio dan return on equity terhadap harga saham PT Unilever Indonesia Tbk. *Jurnal Manajemen Dan Akuntansi*, 12(1).
- Pearce, J. A., & Robinson, R. B. (2007). *Manajemen Strategis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Putra, A. S. (2015). Pengaruh corporate social responsibility terhadap profitabilitas perusahaan (Studi empiris pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013). *Nominal: Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 4(2), 88–110.
- Riyanto, B. (2011). *Dasar-dasar Pembelajaran Perusahaan*. BPFE-Yogyakarta.
- Septiana, R. A., & Nur DP, E. (2012). Pengaruh Implementasi Corporate Social Responsibility Terhadap Profitabilitas Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI 2007 sd 2009). *PEKBIS (Jurnal Pendidikan Ekonomi Dan Bisnis)*, 4(02).
- Suciwati, D. P., Pradnyan, D. P. A., & Ardina, C. (2017). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Bisnis Dan Kewirausahaan*, 12(2 Juli), 104.