



# PENGARUH *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

(Studi Empiris Pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia  
Tahun 2020 - 2022)

Coryna Dwi Oryza Saktiyani, Andrian Budi Prasetyo<sup>1</sup>

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl.Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +6282135240978

## ABSTRACT

*This study aims to test the direct effect of CSR on the company's financial performance, and the indirect effect of CSR on the company's financial performance with capital structure as a mediating variable. In addition, it also tests the direct effect of CSR on capital structure and the effect of capital structure on the company's financial performance.*

*This study selected samples using the purposive sampling method. The total sample used was 185 non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2020 - 2022. The data source in this study is secondary data obtained from the Bloomberg FEB UNDIP terminal. The analysis method used in this study is multiple linear regression analysis on SPSS version 26 and the Sobel test.*

*The results of the study indicate that CSR has a positive and significant effect on the company's financial performance, while CSR has a negative and significant effect on capital structure. Meanwhile, capital structure has a negative and significant effect on the company's financial performance. However, capital structure is unable to mediate the relationship between CSR and the company's financial performance.*

*Keywords: CSR, Capital Structure, Company Financial Performance.*

## PENDAHULUAN

Satu diantara aspek utama dalam memastikan kesuksesan korporasi adalah kinerja keuangan (Akbar & Juliarto, 2023). Kinerja keuangan perusahaan mengacu pada bagaimana perusahaan menjalankan aktivitas bisnisnya dan hasil yang sudah diraih dari aktivitas tersebut kemudian dituangkan ke dalam laporan keuangan (Fahmi, 2012). Perusahaan yang mampu menghasilkan laba dapat dikatakan berhasil dalam menjalankan aktivitas bisnisnya sehingga dikatakan mempunyai kinerja keuangan yang baik (Juliansyah dkk., 2021).

Kinerja keuangan perusahaan digunakan sebagai tolak ukur para pemangku kepentingan seperti investor dan kreditor dalam menganalisis kondisi keuangan perusahaan pada periode tertentu yang akan berguna dalam pengambilan keputusan. Perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik tentunya dapat mengundang ketertarikan investor untuk menanamkan modal dan mempermudah perusahaan dalam mendapatkan pendanaan utang dari kreditor.

Namun laba yang besar bukan satu – satunya persyaratan penting untuk bisnis yang baik. Hal ini karena baik secara langsung maupun tidak langsung perusahaan akan berhubungan dengan masyarakat dan lingkungannya. *Corporate Social Responsibility* merupakan konsep yang dikemukakan oleh Bowen yaitu perusahaan wajib menyusun kebijakan dan mengambil keputusan atau menjalankan tindakan berdasarkan atas nilai-nilai yang dianut masyarakat untuk mewujudkan tujuan perusahaan (Untung, 2008).

Meningkatnya perhatian terhadap CSR dari komunitas ilmiah, pembuat kebijakan, investor, dan kreditor menimbulkan pertanyaan terhadap dampak keuangannya (Ben Saad & Belkacem, 2022). Secara teoritis, hubungan *Corporate Social Responsibility* mendapatkan pembenaran menurut *stakeholder theory* yang dikembangkan oleh Freeman (1984). *Corporate Social Responsibility*

---

<sup>1</sup> Corresponding author

dipandang sebagai alat strategis perusahaan dalam memenuhi tuntutan dan harapan stakeholder. CSR yang semakin optimal tentunya dapat mendatangkan tanggapan yang positif dari para stakeholder. Perusahaan yang mampu menjalankan CSR secara efektif dapat membuat para pemangku kepentingan memberi dukungan penuh terhadap berbagai kegiatan organisasi yang akhirnya mampu meningkatkan keuntungan dan kinerja keuangan perusahaan (Lestari & Lelyta, 2019).

Namun, terdapat argumen yang mendukung hubungan negatif yang didasarkan teori agensi. Kinasih dkk., (2022) menjelaskan dengan adanya pengungkapan CSR berhubungan negatif dengan kinerja keuangan, dikarenakan perusahaan perlu mengeluarkan biaya yang cukup besar bagi aktivitas CSR serta biaya tambahan bagi auditor untuk melakukan pengawasan selama proses pengungkapan CSR pada laporan keuangan yang bertujuan supaya informasi yang disajikan wajar dan relevan sesuai peraturan yang berlaku sehingga bisa menurunkan kinerja keuangan.

Studi saat pandemi Covid untuk sektor keuangan oleh Putri & Rosdiana (2022) memaparkan CSR tidak memiliki dampak pada kinerja keuangan karena pelaporan CSR tidak serta merta membuat masyarakat meningkatkan daya beli ataupun permintaan kredit, sehingga perusahaan melakukan upaya dengan menurunkan suku bunga kredit juga tidak mampu meningkatkan pertumbuhan kredit pada masa pandemi karena adanya faktor eksternal yaitu penurunan pendapatan masyarakat sehingga sulit bagi sektor keuangan memperoleh atau meningkatkan laba usaha di masa pandemi.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang beragam, maka diperlukan penelitian lebih lanjut antara hubungan CSR dan kinerja keuangan guna memperoleh pengetahuan tambahan. Pengungkapan dan penerapan CSR memerankan peran penting dalam pasar keuangan, namun dampak mediasi pada hubungan CSR dan kinerja keuangan di Indonesia masih belum jelas.

Pada penelitian ini menguji kinerja keuangan perusahaan dengan mereplikasi dan mengembangkan penelitian Ben Saad & Belkacem (2022) yang dilakukan di Perancis, yang meneliti hubungan CSR dan kinerja keuangan dengan menggunakan struktur modal sebagai variabel mediasi. Struktur modal merupakan keputusan krusial yang dihadapi manajer untuk memastikan keberlangsungan bisnis perusahaan yang berkaitan dengan sumber dana yang dialokasikan untuk membiayai investasi dalam operasional perusahaan (Radjamin & Sudana, 2014). Besarnya struktur modal bisa mempengaruhi profitabilitas perusahaan yang bisa menentukan kinerja keuangan perusahaan (Azis, 2016).

Pada penelitian ini menggunakan populasi perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2020 - 2022, pengecualian perusahaan keuangan karena memiliki regulasi dan mekanisme pasar yang berbeda (Ben Saad & Belkacem, 2022). Penggunaan tahun 2020 -2022 merupakan tahun terbaru sekaligus tahun terjadinya pandemi Covid guna mengetahui apakah tahun – tahun tersebut dapat memberikan dampak bagi kinerja keuangan perusahaan.

## **KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS**

Bagian ini menjelaskan teori yang digunakan dalam penelitian, kerangka pemikiran yang menggambarkan hubungan antar variabel penelitian, dan pengembangan hipotesis penelitian.

### **Teori Stakeholder**

Teori *Stakeholder* menjelaskan bagaimana manajemen memenuhi harapan para *stakeholder*. Perusahaan tidak hanya beroperasi untuk keuntungan pribadi tetapi perlu mempertimbangkan keinginan para *stakeholder*. Dukungan dari para *stakeholder* sangat penting bagi kemajuan perusahaan (Wardani & Lestari, 2022).

Para *Stakeholder* berhak mendapatkan informasi mengenai aktivitas dikerjakan perusahaan untuk mendasari pengambilan keputusan mereka. Keputusan bukan hanya dinilai dari aspek ekonomi seperti laporan keuangan, namun juga mempertimbangkan faktor lainnya seperti dimensi sosial terhadap *stakeholder* baik internal maupun eksternal. Hal ini dilakukan oleh perusahaan untuk mempertahankan keberadaannya agar berhasil dan bertahan lama. Sehingga pengungkapan *Corporate Social Responsibility* berperan penting dalam menilai seberapa baik perusahaan memenuhi harapan para *stakeholder* yang menuntut adanya keterbukaan atas kegiatan CSR yang telah dilaksanakan oleh perusahaan (Ningrum & Asandimitra, 2017).

Segala aktivitas perusahaan tentunya selalu memberikan dampak bagi masyarakat, pemerintah, investor, kreditor yang menarik minat para stakeholder termasuk investor untuk menamakan modal serta kreditor untuk memberikan dana dalam bentuk utang.

### **Teori Agensi**

Teori agensi mengasumsikan bahwa semua individu bertindak atas kepentingan mereka sendiri. Hal tersebut, menyebabkan terjadinya konflik kepentingan antara pemilik dan agen yang tidak selalu berbuat sesuai dengan kepentingan principal, sehingga memicu biaya keagenan (*cost agency*) (Mustafa & Handayani, 2014). Kegiatan CSR memunculkan biaya agensi yang tinggi yang berakibat pada penurunan kinerja keuangan perusahaan yang menempatkan perusahaan pada posisi yang tidak menguntungkan (Barnea & Rubin, 2010).

Berdasarkan teori agensi, penggunaan utang pada struktur modal dapat mengurangi biaya keagenan antara pemegang saham dan manajer dengan membatasi aktivitas manajemen (Jensen & Meckling, 1976). Namun, konflik potensial lain muncul antara pemegang saham dan kreditor yang menunjukkan perbedaan tujuan antara kreditor dan pemegang saham dapat menyebabkan kurangnya investasi yang diakibatkan utang yang besar dapat berdampak buruk pada kinerja perusahaan (Myers, 1977)

### **Teori Pecking Order**

Teori yang memberikan penjelasan bagaimana perusahaan membuat urutan pendanaan bagi keputusan struktur modal untuk mencapai kinerja keuangan. Perusahaan cenderung memanfaatkan laba ditahan sebagai opsi pertama untuk mendanai investasinya karena paling tidak berisiko dan tidak mengharuskan perusahaan membayar dividen atau beban bunga. Alternatif kedua jika laba ditahan tidak mencukupi yaitu pendanaan dari utang karena perusahaan hanya berkewajiban sebatas membayar beban bunga serta pelunasan utang. Opsi terakhir yang di pilih yaitu penerbitan saham karena biaya yang dikeluarkan untuk opsi ini lebih mahal dibandingkan opsi lainnya, selain itu menimbulkan kewajiban perusahaan untuk membagi keuntungan berupa dividen sesuai proporsi kepemilikan saham serta entitas bisnis diharuskan menyerahkan sebagian hak kepemilikannya pada pihak lain yang mengakibatkan adanya intervensi pihak lain pada perusahaan (Myers and Majluf, 1984). Teori ini menyarankan perusahaan untuk memilih struktur modal berdasarkan pertimbangan biaya termurah dan risiko paling kecil (Radjamin & Sudana, 2014)

Berdasarkan teori pecking order, entitas bisnis yang memiliki kinerja keuangan yang baik cenderung memiliki utang dalam jumlah sedikit pada struktur modalnya. Hal ini disebabkan oleh risiko tingginya utang, yaitu kemungkinan perusahaan menghadapi kesulitan keuangan akibat ketidakmampuan dalam membayar beban yang ditimbulkan dari bunga utang. Perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi pada struktur modalnya berisiko mengalami masalah finansial yang akhirnya akan berpengaruh buruk pada kinerja keuangan perusahaan (Nurasifah, 2019).

### **Teori Trade Off**

Teori Trade-Off menjelaskan bagaimana struktur modal yang optimal yang didasarkan pada pertimbangan biaya manfaat yang ditimbulkan dari penggunaan utang (Umadiana & Claudia, 2020). Teori ini disebut sebagai teori pertukaran *leverage* yang menyatakan perusahaan menukarkan manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan akibat beban bunga utang (Bringham dkk., 2006)

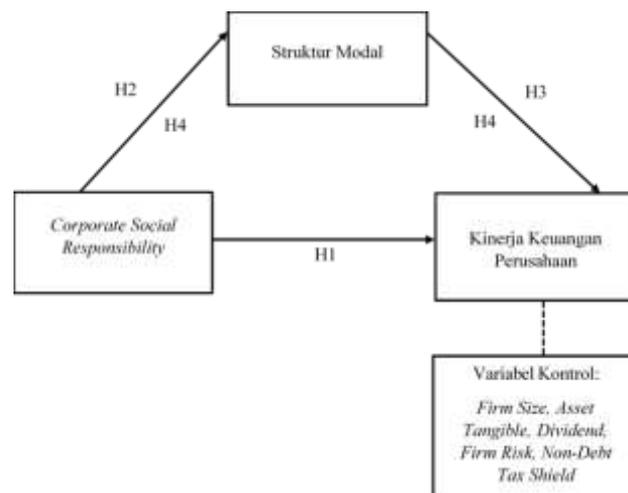
Tarif pajak progresif berarti bahwa keuntungan entitas bisnis yang semakin tinggi mengakibatkan semakin besar pula pajak yang dibayarkan. Dengan adanya utang, perusahaan harus membayar bunga setiap periode yang merupakan salah satu cara mengurangi laba kena pajak. Beban bunga yang lebih besar dapat menurunkan laba kena pajak yang bisa mengurangi jumlah pajak yang harus dibayar, sehingga laba bersih perusahaan meningkat. Tanpa pendanaan dari utang maka entitas bisnis tidak mempunyai beban bunga yang bisa berfungsi sebagai perlindungan pajak (*tax shield*), sehingga entitas bisnis harus membayar pajak dalam jumlah besar yang bisa secara signifikan mengurangi laba perusahaan (Nurasifah, 2019).

Dengan demikian, pendanaan utang pada struktur modal dapat memberikan manfaat yang melebihi biaya. Oleh karena itu, perusahaan dengan proporsi utang yang besar pada struktur modalnya biasanya mampu mencapai kinerja keuangan yang lebih baik.

### Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran menjelaskan keterkaitan antara variabel penelitian. Penelitian ini menggunakan kinerja keuangan sebagai variabel dependen, sedangkan CSR berperan sebagai variabel independen, dengan struktur modal berfungsi sebagai variabel mediasi dalam hubungan tidak langsung CSR dan kinerja keuangan. Selain itu digunakan variabel kontrol yaitu *Firm Size*, *Asset Tangible*, *Dividen*, *Firm Risk*, *Non-Debt Tax Shield*.

Gambar 1 Kerangka Pemikiran



Sumber: Penulis

### Perumusan Hipotesis

#### Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap kinerja keuangan perusahaan

Berdasarkan *stakeholder theory*, dikatakan jika keberlangsungan entitas bisnis ditentukan oleh *stakeholder*. Perusahaan memutuskan untuk merespons tuntutan yang diajukan pemangku kepentingan yaitu pihak diluar organisasi yang memiliki dampak atas tindakan dan keputusan yang dilakukan oleh organisasi. Salah satu tuntutan yaitu pengungkapan dan pelaksanaan CSR.

CSR adalah bentuk nyata kepedulian perusahaan pada lingkungan dan masyarakat yang merupakan dampak dari seluruh kegiatan perusahaan. Perusahaan yang berkomitmen terhadap CSR tentunya akan dinilai baik oleh masyarakat yang mengakibatkan reputasi perusahaan meningkat. Meskipun pada pengungkapan dan pelaksanaan CSR memiliki sejumlah biaya, namun citra yang terus meningkat akan mampu membangun loyalitas para konsumen dan stakeholder yang pada gilirannya dapat meningkatkan penjualan perusahaan sehingga mampu menciptakan profitabilitas pada akhirnya berdampak positif pada kinerja keuangan. Pada penelitian Uspupu & Wahyudi (2024) mengungkapkan terdapat pengaruh positif CSR dan kinerja keuangan. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis pertama yaitu:

**H1:** *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan

#### Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap struktur modal perusahaan

Berdasarkan *stakeholder theory*, perusahaan dengan kinerja CSR yang baik pasti mampu menarik perhatian *stakeholder* karena menimbulkan kepercayaan atas reputasi yang dibangun melalui CSR yang pada akhirnya akan mendapatkan dukungan dari para stakeholder. Salah satu dukungan yang diperoleh melalui kemudahan dalam memperoleh akses pendanaan dari eksternal perusahaan (Tandiawan, 2022). Akses yang mudah terhadap pendanaan memungkinkan perusahaan memperoleh struktur modal yang optimal. Struktur modal merujuk pada pendanaan untuk mendanai aktivitas operasional serta pertumbuhan perusahaan

Perusahaan yang memiliki kinerja CSR yang baik biasanya beresiko rendah. Cui dkk., (2018) menyatakan CSR berpengaruh negatif terhadap risiko. Risiko yang rendah memberikan kepercayaan bagi investor untuk memberikan kemudahan modal dengan biaya ekuitas yang rendah dan kreditor akan memberikan kemudahan akses utang dengan biaya utang yang rendah. Ini sejalan dengan penelitian Hamrouni dkk., (2019) yang mengungkapkan perusahaan dengan reputasi CSR yang tinggi berpengaruh positif terhadap pembiayaan utang. Dari penjabaran tersebut, maka hipotesis kedua yaitu:

**H2:** *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif terhadap struktur modal

### **Pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan**

Struktur modal merujuk pada sumber pendanaan untuk mendanai aktivitas operasional perusahaan dan terdiri dari dua komponen utama yaitu ekuitas dan utang. Perusahaan akan cenderung memilih struktur modal sebagai pendanaan aktivitas operasional apabila ekuitas dari laba ditahan tidak mencukupi dibandingkan menggunakan penerbitan saham (Wulandari, 2014). Hal ini karena perusahaan biaya utang lebih rendah daripada biaya penerbitan saham. Selain itu, pendanaan utang tidak akan menimbulkan intervensi dari pihak luar. Penggunaan utang sebagai sumber pendanaan dalam struktur modal memiliki keuntungan untuk meningkatkan kinerja keuangan hingga titik tertentu (Ralna, 2012).

Berdasarkan *trade off theory*, penggunaan pendanaan utang oleh perusahaan mampu memberikan manfaat dari penghematan pajak (Modigliani & Miller, 1963). Penggunaan utang sebagai modal mewajibkan perusahaan membayar bunga yang merupakan pengurang pajak. Akibatnya, beban bunga perusahaan yang tinggi menyebabkan jumlah laba kena pajak semakin rendah dan pajak yang harus dibayarkan rendah, yang mana dapat meningkatkan laba bersih perusahaan. Sehingga perusahaan yang tingkat utangnya tinggi pada struktur modal cenderung menunjukkan kinerja keuangan lebih baik. Ritonga dkk. (2021) mengungkapkan struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Didasarkan penjelasan tersebut, dirumuskan hipotesis ketiga sebagai berikut:

**H3:** Struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan

### **Pengaruh struktur modal dalam memediasi hubungan *Corporate Social Responsibility* terhadap kinerja keuangan perusahaan**

Berdasarkan *stakeholder theory*, perusahaan berusaha untuk memberikan sinyal berupa informasi CSR yang dapat menunjukkan kepedulian yang tinggi dalam tanggung jawab sosial dan lingkungan. Sehingga perusahaan akan dikenal dengan reputasi baik dan bisa menjadi pertimbangan para *stakeholder* dalam membuat keputusan pendanaan baik dari investor maupun kreditor. Hal ini pada akhirnya dapat meningkatkan struktur modal dengan biaya yang rendah. Studi yang mendukung penelitian ini dikemukakan Hamrouni dkk., (2019) yakni CSR meningkatkan pembiayaan utang.

Pendanaan utang adalah satu dari komponen dalam struktur modal, adanya CSR yang tinggi tentunya akan membuat kreditor memberikan beban biaya yang rendah karena risiko gagal bayar perusahaan akan pendanaan tersebut akan rendah pula. Penggunaan utang pada struktur modal menemukan pembenaran menurut *trade off theory* yaitu adanya manfaat yang timbul dari pendanaan utang. Penggunaan utang pada struktur modal dapat mengurangi pajak disebabkan adanya beban bunga, sehingga perusahaan dengan tingkat utang tinggi akan membayar pajak dengan jumlah rendah, maka laba bersih perusahaan menjadi lebih tinggi.

Selain itu, penggunaan utang perlu diimbangi dengan produktivitas perusahaan untuk dapat meningkatkan kinerja keuangan. Studi yang dilaksanakan Ritonga dkk., (2021) mengungkapkan struktur modal memiliki pengaruh positif pada kinerja keuangan. Sehingga secara tidak langsung struktur modal mampu menjelaskan hubungan tidak langsung antara CSR dan kinerja keuangan. Ben Saad & Belkacem (2022) menjabarkan dalam penelitian bahwa struktur modal memiliki pengaruh tidak langsung sebagai mediator secara positif dan signifikan antara CSR dan Kinerja Keuangan. Dari penjabaran diatas maka hipotesis keempat, yaitu:

**H4:** Struktur modal memiliki pengaruh dalam memediasi hubungan CSR terhadap kinerja keuangan perusahaan.

**METODE PENELITIAN**

**Populasi dan Sampel**

Populasi studi adalah perusahaan-perusahaan non-keuangan yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2022. Sektor keuangan tidak termasuk kedalam penelitian ini dikarenakan regulasi serta mekanisme pasar yang berbeda. Sampel diambil melalui metode purposive sampling untuk mendapatkan sampel representatif sesuai kriteris yang telah ditentukan. Berikut adalah kriteria sampel:

1. Perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2020 - 2022
2. Perusahaan yang melakukan pengungkapan dan aktivitas CSR yang diukur dengan *ESG Disclosure Score* pada *Bloomberg* tahun 2020 – 2022.
3. Perusahaan yang memiliki data lengkap yang digunakan dalam mengukur variabel yang dibutuhkan tahun 2020 – 2022

**Variabel dan Pengukurannya**

Penelitian ini menggunakan variabel independen *corporate social responsibility*, variabel dependen kinerja keuangan perusahaan, variabel mediasi struktur modal dan variabel kontrol *firm size*, *asset tangibility*, *dividend*, *firm risk* dan *non-debt tax shield*. Berikut adalah variabel yang digunakan dalam penelitian ini beserta pengukurannya:

**Tabel 1 Variabel & Pengukurannya**

Variabel	Simbol	Pengukuran
<b>Variabel Independen</b> <i>Corporate Social Responsibility</i>	CSR	<i>ESG Disclosure Score</i> dari <i>Bloomberg</i>
<b>Variabel Dependen</b> Kinerja Keuangan Perusahaan	ROA	$\frac{Net\ Income}{Total\ Asset} \times 100$
<b>Variabel Mediasi</b> Struktur Modal	BLEV	$\frac{Total\ Debt}{Total\ Asset} \times 100$
<b>Variabel Kontrol</b> <i>Firm Size</i>	SIZE	$LN(Total\ Asset)$
<i>Asset Tangibility</i>	TANG	$\frac{Tangible\ Asset}{Total\ Asset} \times 100$
<i>Dividend</i>	DIVIDEND	Skor 1 apabila perusahaan membayar dividen, dan skor 0 apabila perusahaan tidak membayar dividen
<i>Firm Risk</i>	RISK	$\frac{Covariance(R_e, R_m)}{Variance(R_m)}$
<i>Non-Debt Tax Shield</i>	NDTS	$\frac{Depreciation\ Expense}{Total\ Asset} \times 100$

Sumber: Penulis

**Model Penelitian**

Metode analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis deskriptif, uji asumsi klasik, uji hipotesis yaitu analisis regresi linier berganda dan pengujian sobel. Berikut merupakan model regresi yang digunakan:

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 TANG_{it} + \beta_4 DIVIDEND_{it} + \beta_5 RISK_{it} + \beta_6 NONDEBT_{TAX_{it}} + \epsilon_{it}$$

(Model 1)

$$BLEV = \beta_0 + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 TANG_{it} + \beta_4 DIVIDEND_{it} + \beta_5 RISK_{it} + \beta_6 NONDEBT_{TAX_{it}} + \epsilon_{it}$$

(Model 2)

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 BLEV_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 TANG_{it} + \beta_5 DIVIDEND_{it} + \beta_6 RISK_{it} + \beta_7 NONDEBT_{TAX_{it}} + \epsilon_{it}$$

(Model 3)

Keterangan:

ROA	: Kinerja Keuangan Perusahaan
CSR	: <i>Corporate Social Responsibility</i>
BLEV	: Struktur Modal
SIZE	: <i>Firm Size</i>
TANG	: <i>Asset Tangibility</i>
DIVIDEN	: <i>Dividend</i>
RISK	: <i>Firm Risk</i>
NONDEBT TAX	: <i>Non-debt tax shield</i>

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder. Populasi yang digunakan terdiri dari perusahaan non-keuangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020 - 2022. Data menggunakan teknik *purposive sampling* agar mendapatkan sampel yang memenuhi kriteria.

**Tabel 2 Pengumpulan Sampel**

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020 – 2022	833
2.	Perusahaan yang mempunyai data CSR yang diukur dengan ESG disclosure score dari Bloomberg tahun 2020 – 2022	(758)
3.	Perusahaan yang memenuhi kriteria sampel	75
4.	Total sampel (3 tahun x 75 perusahaan)	225
5.	Sampel data yang mampu memenuhi kriteria yang disyaratkan ( <i>Outlier</i> )	(40)
<b>Total sampel yang digunakan dalam olah data</b>		<b>185</b>

### Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif berguna dalam menganalisis data penelitian yang terdiri dari maximum, minimum, mean dan standar deviasi dari masing – masing variabel.

**Tabel 3 Statistik Deskriptif**

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
ROA	185	-9,60	34,79	5,1810	6,07513
CSR	185	21,72	74,58	45,0927	11,15674
BLEV	185	0,03	71,37	26,0762	18,47032
SIZE	185	28,32	33,66	31,0549	1,02763
TANG	185	1,08	88,61	37,2499	18,67072
DIVIDEND	185	0,00	1,00	0,6703	0,47139
RISK	185	0,33	1,90	1,0187	0,35224
NDTS	185	0,14	12,11	3,0245	2,27884
Valid N (listwise)	185				

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan SPSS 26, 2024.

### Uji Normalitas

**Tabel 4 Hasil Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov**

		Unstandardized Residual
N		180
Normal Parameters	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	5,15383117
Most Extreme Differences	Absolute	0,080
	Positive	0,080

	Negative	-0,058
Test Statistic		0,080
Monte Carlo. Sig. (2-tailed)		0,180

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan SPSS 26, 2024.

Tabel diatas menunjukkan hasil pengujian normalitas *Kolmogorov-Smirnov* dengan nilai signifikansi *Monte Carlo* > 0,05 yaitu 1,80 dengan demikian maka nilai residual terdistribusi normal.

**Uji Multikolinearitas**

**Tabel 5 Hasil Uji Multikolinearitas**

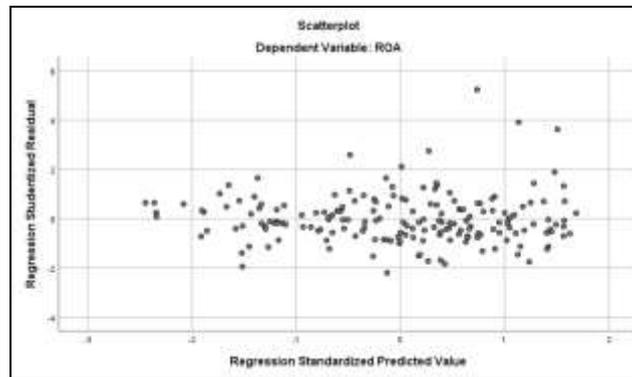
Model		Collinearity Statistic	
		Tolerance	VIF
1	CSR	0,869	1,150
	BLEV	0,691	1,446
	SIZE	0,632	1,582
	TANG	0,844	1,185
	DIVIDEND	0,935	1,070
	RISK	0,892	1,122
	NDTS	0,870	1,149

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan SPSS 26, 2024.

Tabel diatas menunjukkan hasil pengujian multikolinearitas yang memperlihatkan model regresi terhindar dari multikolinearitas. Dalam tabel memperlihatkan setiap variabel telah memenuhi persyaratan pengujian dengan nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10.

**Uji Heteroskedasitas**

**Gambar 1 Hasil Uji Multikolinearitas dengan Scatterplot**



Sumber: Data sekunder yang diolah dengan SPSS 26, 2024.

Gambar diatas menunjukkan hasil pengujian heteroskedasitas dengan scatterplot dimana titik-titik tersebut tersebar disekeliling angka 0 dan tidak membentuk pola khusus. Dengan demikian maka model regresi dikatakan terbebas dari masalah heteroskedasitas.

**Tabel 6 Hasil Uji Heteroskedasitas dengan Uji Gletser**

Model	T	Sig.
1 (Constant)	1,857	0,065
CSR	1,669	0,097
BLEV	-1,052	0,294
SIZE	-1,443	0,151
TANG	0,998	0,320

	DIVIDEND	0,250	0,803
	RISK	-1,022	0,308
	NDTS	-1,457	0,147

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan SPSS 26, 2024.

Uji gletser berguna dalam melihat apakah dalam model regresi terdapat indikasi heteroskedasitas dengan cara meregresi variabel absolut residual (ABS\_Res) pada variabel independen lainnya. Pada tabel diatas memperlihatkan nilai signifikansi pada setiap variabel independen  $> 0,05$ . Sehingga, model regresi tidak terdapat gejala heroskedasitas.

### Uji Autokorelasi

**Tabel 7 Hasil Uji Autokorelasi dengan Durbin-Watson**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,542	0,294	0,266	4,71064	1,976

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan SPSS 26, 2024.

Tabel diatas menunjukkan nilai Durbin-Watson yaitu 1,976 menggunakan pembandingan signifikansi 0,005 atau 5% pada jumlah sampel (n) yaitu 185, dengan kuantitas variabel independen sebanyak 7 ( $k=7$ ). Nilai dL serta dU didapatkan pada tabel Durbin-Watson yaitu  $dL = 1,6816$ ,  $dU = 1,8384$ , dan nilai  $4-dU = 2,1616$ .

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan nilai Durbin-Watson 1,976 lebih tinggi dibandingkan dU yaitu 1,8384 dan nilai Durbin-Watson lebih rendah daripada nilai  $4-dU$  yaitu 2,1616. Sehingga pada model regresi terbebas dari autokorelasi.

### Uji Koefisien Determinan ( $R^2$ )

**Tabel 8 Hasil Uji Koefisien Determinan ( $R^2$ ) Model 1**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,335	0,112	0,082	5,26820

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan SPSS 26, 2024.

Tabel diatas menampilkan besarnya *adjusted R<sup>2</sup>* yaitu 0,082 yang berarti 8,2% variasi ROA yang memproksikan kinerja keuangan perusahaan dapat diuraikan oleh variable CSR, SIZE, TANG, DIVIDEND, RISK, dan NDTs.

**Tabel 9 Hasil Uji Koefisien Determinan ( $R^2$ ) Model 2**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,528	0,279	0,255	12,90656

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan SPSS 26, 2024.

Tabel diatas menjelaskan nilai *adjusted R<sup>2</sup>* yaitu 0,255 menunjukkan bahwa 25,5% variasi dalam struktur modal dapat dijelaskan pada variasi variabel yaitu CSR, SIZE, TANG, DIVIDEND, RISK, dan NDTs.

**Tabel 10 Hasil Uji Koefisien Determinan ( $R^2$ ) Model 3**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,542	0,294	0,266	4,71064

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan SPSS 26, 2024.

Tabel diatas menunjukkan besaran *adjusted R<sup>2</sup>* model regresi 3 yaitu 0,266 memiliki arti 26,6% variasi ROA dapat dijelaskan oleh variabel CSR, BLEV, SIZE, TANG, DIVIDEND, RISK, dan NDTs.

**Uji Statistik F**

**Tabel 11 Hasil Uji Statistik F Model 1**

Model		Sum of Square	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	625,452	6	104,242	3,756	0,002
	Residual	4940,198	178	27,754		
	Total	5565,651	184			

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan SPSS 26, 2024.

Hasil signifikansi yang diperoleh yaitu 0,002 lebih rendah daripada 0,05 yang mengindikasikan model 1 mampu memprediksi nilai ROA yang memproksikan kinerja keuangan dan mampu mengindikasikan salah satu atau bahkan semua variabel independent pada model memiliki pengaruh signifikan pada kinerja keuangan.

**Tabel 12 Hasil Uji Statistik F Model 2**

Model		Sum of Square	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	11474,626	6	1912,438	11,481	.000
	Residual	29651,107	178	166,579		
	Total	41125,732	184			

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan SPSS 26, 2024

Tabel diatas memperlihatkan nilai signifikansi pada model regresi 2 adalah 0,000. Hasil tersebut dapat menunjukan model regresi 2 mampu memperkirakan pengaruh variabel CSR, SIZE, TANG, DIVIDEND, RISK, dan NDTs terhadap variabel struktur modal.

**Tabel 13 Hasil Uji Statistik F Model 3**

Model		Sum of Square	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1638,002	7	234,000	10,545	.000
	Residual	3927,648	177	22,190		
	Total	5565,651	184			

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan SPSS 26, 2024.

Tabel diatas menunjukan signifikansi lebih dari 0.000 yaitu 0.05. Sehingga menunjukan jika model regresi 3 bisa diandalkan dalam mempredikasikan pengaruh variabel – variabel seperti CSR, BLEV, SIZE, TANG, DIVIDEND, RISK, dan NDTs terhadap ROA yang memproksikan kinerja keuangan perusahaan.

**Uji Statistik F**

**Tabel 14 Hasil Uji Statistik T Model 1**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Contant)					
	CSR	33,812	12,426		2,721	0,007
	SIZE	0,096	0,043	0,167	2,254	0,025
	TANG	-1,076	0,416	-0,201	-2,589	0,010
	DIVIDEND	-0,024	0,021	-0,082	-1,153	0,250
	RISK	2,918	0,858	0,250	3,399	0,001
	NDTS	-0,734	1,164	-0,047	-0,631	0,529

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan SPSS 26, 2024.

Diperoleh persamaan matematis regresi 1, yaitu:

$$ROA_{it} = 33,812 + 0,096CSR_{it} - 1,076SIZE_{it} - 0,024TANG_{it} + 2,918DIVIDEND_{it} - 0,734RISK_{it} - 0,072NDTS_{it} + \varepsilon_{it}$$

Tabel di atas, menunjukan CSR dengan nilai signifikansi 0.025 dan koefisiensi positif 0.096 sehingga bermakna CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

**Tabel 15 Hasil Uji Statistik T Model 2**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
1	(Contant)	B	Std. Error	Beta	T	Sig.
	CSR	-201,850	30,443		-6,630	.000
	SIZE	-0,288	0,104	-0,185	-2,763	0,006
	TANG	7,082	1,018	0,487	6,956	0,000
	DIVIDEND	0,159	0,051	0,199	3,093	0,002
	RISK	-5,308	2,103	-0,167	-2,524	0,012
	NDTS	1,741	2,852	0,041	0,610	0,542

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan SPSS 26, 2024.

Persamaan matematis model regresi 2, sebagai berikut:

$$BLEV_{it} = -201,850 - 0,288CSR_{it} + 7,082SIZE_{it} + 0,159TANG_{it} - 5,308DIVIDEND_{it} + 1,741RISK_{it} + 0,078NDTS_{it} + \varepsilon_{it}$$

Dari tabel diatas memperlihatkan CSR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal dengan nilai 0,006 dan koefisien negatif -0,288. Temuan ini tidak mendukung hipotesis 2 yaitu *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

**Tabel 16 Hasil Uji Statistik T Model 3**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
1	(Contant)	B	Std. Error	Beta	T	Sig.
	CSR	0,043	0,039	0,074	1,098	0,274
	BLEV	-0,185	0,027	-0,502	-6,755	0,000
	SIZE	0,233	0,419	0,044	0,556	0,579
	TANG	0,005	0,019	0,018	0,269	0,788
	DIVIDEND	1,937	0,781	0,166	2,480	0,014
	RISK	-0,413	1,042	-0,026	-0,396	0,693
	NDTS	-0,057	0,161	-0,024	-0,356	0,722

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan SPSS 26, 2024.

Diperoleh persamaan matematis pada model regresi 3, yaitu:

$$ROA_{it} = -3,488 + 0,043CSR_{it} - 0,185BLEV_{it} + 0,233SIZE_{it} + 0,005TANG_{it} + 1,937DIVIDEND_{it} - 0,413RISK_{it} - 0,057NDTS_{it} + \varepsilon_{it}$$

Berdasarkan tabel diatas menunjukan signifikansi struktur modal lebih rendah dari signifikansi 0,05 yakni 0,000 dengan koefisien negatif -0,185 yang memiliki arti struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan pada kinerja keuangan

**Uji Sobel**

Pengujian sobel berguna untuk menentukan apakah variabel struktur modal sebagai variabel mediasi memiliki pengaruh tidak langsung pada hubungan CSR dan kinerja keuangan perusahaan.

1. Besarnya pengaruh langsung dari CSR terhadap kinerja keuangan perusahaan ditunjukkan pada -0,502
2. Pengaruh tidak langsung CSR diperoleh dari hasil perkalian koefisien tidak langsungnya yakni  $-0,185 \times 0,074 = -0,01369$
3. Total pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap kinerja keuangan perusahaan diprosikan melalui  $ROA = -0,502 + (-0,01369) = -0,51569$
4. Besarnya pengaruh mediasi yakni -0,51569 signifikan atau tidaknya hasil tersebut diuji dengan uji Sobel dibawah ini:

$$Sab = \sqrt{b^2 \times sa^2 + a^2 \times sb^2 + sa^2 \times sb^2}$$

$$Sab = \sqrt{-0,185^2 \times 0,104^2 - 0,288^2 \times 0,027^2 + 0,288^2 \times 0,185^2}$$

$$Sab = 0,057175$$

Setelah didapatkan hasil diatas, berikutnya nilai t statistik pada pengaruh mediasi dihitung menggunakan rumus berikut:

$$T = \frac{AB}{SAB}$$

$$T = \frac{0,053280}{0,057175}$$

$$T = 0,931873$$

Hasil menunjukkan t-hitung pada signifikansi 0.05 yaitu 0,931873 lebih kecil dari t-tabel (0,931873 < 1.97289). Hasil diatas menjelaskan bahwa tidak terdapat pengaruh mediasi pada variabel struktur modal.

### Interpretasi Hasil

#### Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Hasil uji menunjukkan nilai signifikansi CSR berada dibawah 0,05 yaitu 0,025 dengan koefisien positif yaitu 0,096 sehingga CSR memiliki pengaruh positif dan signifikan pada kinerja keuangan perusahaan dengan demikian **H1 diterima**.

Sejalan dengan teori *stakeholder*, perusahaan yang memenuhi keinginan *stakeholder* berupa pengungkapan CSR oleh perusahaan maka dapat memberikan manfaat berupa dukungan para *stakeholder* yakni kepercayaan dan reputasi.

Perusahaan yang dipandang memiliki reputasi baik oleh masyarakat dan stakeholder seperti pembeli, pemasok dan investor bisa memberikan pandangan yang positif terhadap perusahaan pada gilirannya dapat meningkatkan penjualan baik produk maupun jasa sehingga keuntungan yang didapat oleh perusahaan akan lebih tinggi yang dapat meningkatkan kinerja keuangan. Penelitian didukung oleh studi Uspupu & Wahyudi (2024) yang menyatakan CSR memiliki pengaruh positif dan signifikan pada kinerja keuangan perusahaan.

#### Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian menunjukkan nilai signifikansi CSR berada dibawah 0,05 yaitu 0,006 dan koefisien negatif sebesar -0,288 yang berarti CSR memiliki pengaruh negatif dan signifikan pada struktur modal diprosikan *book leverage ratio* sehingga **H2 ditolak**.

Berdasarkan data dan juga hasil pengujian menjelaskan bahwa pengungkapan CSR yang dilakukan oleh perusahaan justru lebih menarik minat para investor daripada kreditor sehingga dalam struktur modal sebuah perusahaan lebih didominasi dengan ekuitas dibandingkan utang. Dengan demikian, pengungkapan CSR berpengaruh negatif terhadap *book leverage ratio* yang memproksikan struktur modal. Penelitian selaras dengan studi Pucheta-Martínez dkk., (2023) yang menyatakan CSR berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

### **Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan**

Hasil uji menunjukkan nilai signifikansi dibawah 0,05 yaitu 0,000 serta nilai koefisien negatif -0.185 yang memiliki makna struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan pada kinerja keuangan sehingga **H3 ditolak**.

Hasil pengujian menunjukkan hasil pengujian berpengaruh negatif yang berarti peningkatan struktur modal dari penambahan utang akan mengakibatkan biaya kebangkrutan yang lebih besar daripada penghematan pajak yang didapatkan dari beban bunga utang atas kewajiban oleh karenanya dapat menurunkan kinerja keuangan (Marusya & Magantar, 2016).

Sejalan dengan teori *pecking order*, semakin tinggi nilai BLEV menunjukkan semakin tinggi ketergantungan struktur modal pada utang yang dapat menyebabkan perusahaan kurang sehat karena menimbulkan risiko yang berakibat buruk pada perolehan laba sehingga dapat menyebabkan kinerja keuangan menurun. Penelitian didukung oleh studi Fathoni & Syarifudin (2021) yaitu struktur modal berpengaruh negatif pada kinerja keuangan.

### **Pengaruh struktur modal dalam memediasi hubungan *Corporate Social Responsibility* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan**

Hasil pengujian sobel menunjukkan bagaimana hubungan tidak langsung CSR dan kinerja keuangan yang dimediasikan struktur modal dengan nilai t-hitung 0,931873 < nilai t-tabel 1,97289 dan total pengaruh mediasi adalah -0,51569 yang bermakna struktur modal tidak memiliki pengaruh dalam memediasi hubungan tidak langsung CSR dan kinerja keuangan sehingga **H4 ditolak**.

Apabila investor maupun kreditor yang tidak memiliki informasi yang cukup terkait perusahaan baik dari sisi keuangan ataupun non-keuangan yaitu pengungkapan CSR, maka para *stakeholder* tidak akan mengetahui bagaimana perusahaan menjalankan aktivitas operasionalnya sehingga membuat kreditor maupun investor tidak tertarik untuk memberikan modal terhadap perusahaan. Penelitian ini sesuai dengan temuan Sumantri & Hwihanus (2023) yaitu CSR tidak berpengaruh signifikan pada struktur modal. Selain itu menyebabkan risiko yang tidak terduga dan tidak akan memberikan keuntungan dan laba di masa depan yang membuat tidak menarik minat *stakeholder* dalam memberikan akses pendanaan yang mencerminkan struktur modal perusahaan. Penelitian ini sesuai dengan studi Budiasih dkk., (2023) yang menyatakan struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan.

Sehingga secara tidak langsung penggunaan struktur modal sebagai variabel mediasi pada hubungan antara CSR dan kinerja keuangan tidak memiliki pengaruh. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menjadi acuan penelitian ini yaitu Ben Saad & Belkacem, (2022) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh mediasi positif dan signifikan dari struktur modal pada hubungan CSR dan kinerja keuangan.

## **KESIMPULAN DAN KETERBATASAN**

Bagian ini berisi kesimpulan penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran untuk penelitian kedepannya.

### **Kesimpulan**

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan, memberikan bukti terdapat hubungan langsung bahwa CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sementara itu, tidak adanya pengaruh mediasi struktur modal pada hubungan tidak langsung CSR dan kinerja keuangan perusahaan. Selain itu, hasil pengujian juga menunjukkan bahwa CSR berpengaruh negatif pada struktur modal dan struktur modal memiliki pengaruh negatif pada kinerja keuangan perusahaan

### **Keterbatasan**

Pada penelitian masih terdapat beberapa keterbatasan meliputi:

1. Pada penelitian ini kinerja keuangan perusahaan hanya diukur dengan return on asset.
2. Pada penelitian ini struktur modal hanya diukur dengan menggunakan book leverage ratio.
3. Penelitian yang dilakukan terbatas pada objek penelitian perusahaan-perusahaan non-keuangan yang ada di BEI selama tahun 2020 hingga 2022

### Saran

Berikut merupakan saran yang mungkin bisa dipertimbangkan bagi studi di masa yang akan datang, yaitu:

1. Penelitian di masa depan dapat menggunakan pengukuran kinerja keuangan perusahaan lainnya seperti *return on equity* dan *tobin's Q*
2. Penelitian di masa depan dapat menggunakan pengukuran struktur modal lainnya seperti *debt on equity*.
3. Penelitian di masa dapat dapat memperluas sampel menjadi seluruh sektor perusahaan yang ada di BEI agar memperoleh sampel yang representatif dan memperluas tahun menjadi terbaru.

### REFERENSI

- Akbar, M., & Juliarto, A. (2023). Keragaman Gender Dewan Direksi Memoderasi Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Keuangan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 12(2018), 1–13.
- Azis, I. (2016). Analisis Hubungan Struktur Modal Terhadap Rentabilitas Pada PT. PLN (Persero) Wilayah Sulselbar. *E-Jurnal Nobel*, 483–494.
- Barnea, A., & Rubin, A. (2010). Corporate Social Responsibility as a Conflict Between Shareholders. *Journal of Business Ethics*, 97(1), 71–86. Ben Saad, S., & Belkacem, L. (2022). How does corporate social responsibility influence firm financial performance? *Corporate Governance (Bingley)*, 22(1), 1–22.
- Budiasih, Y., Tannady, H., Arum, R. A., Laratmase, P., & Kurniawan, U. (2023). Analisis Faktor Determinan Kinerja Keuangan Dengan Komisaris Independen Sebagai Variabel Moderasi. *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 6(2), 1366–1377.
- Fahmi, I. (2012). *Analisis Kinerja Keuangan*. Alfabeta.
- Fathoni, R., & Syarifudin, S. (2021). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan dalam Indeks JII Periode 2017-2019). *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 7(3), 1347–1356.
- Jensen, M. C., & William H. Meckling. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Juliansyah, E., Firdaus, H., Kusmawati, I., & Sumiati, A. (2021). Analisis rasio likuiditas, leverage, dan profitabilitas untuk menilai kinerja keuangan perusahaan pt kokoh inti arebama tbk. *Jurnal Ekonomak*, 7(2), 77–88.
- Kinasih, S., Mas'ud, M., Abduh, M., Pramukti, A., & Muslim, M. (2022). Pengaruh Kinerja Lingkungan, Biaya Lingkungan dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Keuangan. *Center of Economic Students Journal*, 5(3), 242–257.
- Lestari, N., & Lelyta, N. (2019). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Keuangan. *Equity*, 22(1), 1–11.
- Marusya, P., & Magantar, M. (2016). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Tobacco Manufactures yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2008-2015. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 16(03), 484–492.
- Mustafa, C. C., & Handayani, N. (2014). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 3(6), 1–



16.

- Myers, S.C. and Majluf, N. . (1984). Corporate Financing and Investment Decision When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 12(10), 454–460.
- Myers, S. C. (1977). Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 147–175.
- Ningrum, U. N., & Asandimitra, N. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan, Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Gcg Dan Csr Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Peringkat Pertama Ara, Isra Dan Peringkat Emas Proper Yang Listing Di Bei Periode 2011-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 5(3), 1–14.
- Nurasifah. (2019). Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Property dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013 - 2017. In *unismuh*.
- Gallego-Álvarez, I. (2023). Corporate social responsibility reporting and capital structure: Does board gender diversity mind in such association? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 30(4), 1588–1600.
- Putri, N. H., & Rosdiana, Y. (2022). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan selama Pandemi Covid-19. *Jurnal Riset Akuntansi*, 1(2), 92–99.
- king Order Theory dan Kaitannya dengan Pemilihan Struktur Modal Perusahaan pada Sektor Manufaktur di Negara Indonesia dan Negara Australia. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Indonesia*, 1(3), 451–468.
- Rahmi, E. (2011). Standarisasi Lingkungan (ISO 26000) sebagai Harmonisasi Tanggung Jawab Sosial Perusahaan dan Instrumen Hukum di Indonesia. *Jurnal Ilmu Hukum, ISO26000*, 1–14.
- Sumantri, & Hwihanus. (2023). Fundamental Makro, Csr Mempengaruhi Kinerja Perusahaan Dengan Struktur Kepemilikan, Struktur Modal Dan Opini Audit Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sub Sektor Telekomunikasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2021. *Journal of Creative Student Research (JCSR)*, 1(3), 342–364.
- Untung, H. B. (2008). *Corporate Social Responsibility*. Sinar Grafik.
- Uspupu, E. A., & Wahyudi, I. (2024). Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Dan Kinerja Perusahaan. *Efrem Arfan Uspupu Dan Ickhsanto Wahyudi MULTIPLE: Journal of Global and Multidisciplinary*, 2(1), 1027–1041.
- Wardani, D. K., & Lestari, N. D. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility (Csr) .... *AKURAT/ Jurnal Ilmiah Akuntansi FE ...*, 13(2), 113–125.