

PENGARUH CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY TERHADAP PROFITABILITAS DAN DAMPAKNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN SEKTOR PERTAMBANGAN DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2016-2018

Primasa Minerva Nagari¹, Tatas Ridho Nugroho², Hari Setiono³

¹Fakultas Ekonomi -Universitas Negeri Malang

^{2,3}Fakultas Ekonomi-Universitas Islam Majapahit Mojokerto

E-mail : primasa.minerva.fe@um.ac.id

Abstract

Corporate Social Responsibility is an activity carried out by a company as the responsibility of its operational activities. This is also done as an effort to increase profitability and company value. This study aims to determine the effect of Corporate Social Responsibility on firm value with profitability as an intervening variable. This research was conducted by simple regression analysis and path analysis. The result is that Corporate Social Responsibility has no effect on firm value through profitability as an intervening variable because the direct influence of Corporate Social Responsibility on company value is 0.255 greater than the standardized coefficient beta value of the indirect effect of CSR on firm value through profitability of 0.0180.

Keywords: *Corporate Social Responsibility, Company Value, Profitability*

Abstrak

Corporate Social Responsibility adalah kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan sebagai tanggung jawab dari kegiatan operasionalnya. Hal ini juga dilakukan sebagai upaya dalam meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. Penelitian ini dilakukan dengan cara analisis regresi sederhana dan analisis jalur. Hasilnya Corporate Social Responsibility tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas sebagai variabel intervening karena pengaruh langsung Corporate Social Responsibility terhadap nilai perusahaan sebesar 0,255 lebih besar dari pada nilai standardized coefficient beta dari pengaruh tidak langsung CSR terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas sebesar 0,0180.

Kata Kunci: *Corporate Social Responsibility, Nilai Perusahaan, Profitabilitas*

PENDAHULUAN

Akuntansi telah berkembang pesat dan menyebabkan pelaporan akuntansi perusahaan lebih berpihak kepada pemilik modal. Para pemilik modal yang hanya berorientasi pada laba material mengakibatkan perusahaan melakukan eksploitasi sumber daya yang berakibat pada terganggunya kelangsungan hidup manusia. Kelangsungan hidup manusia yang terganggu dapat menyebabkan penurunan kondisi ekonomi dan sosial di dalam masyarakat. Pihak yang terkait langsung dengan perusahaan, masyarakat dan lingkungan sekitar perusahaan pun merasakan dampak yang ditimbulkan oleh aktivitas operasi perusahaan. Didalam menjalankan bisnisnya suatu entitas tidak terlepas dari masyarakat dan lingkungan sekitarnya, sehingga menciptakan *feedback relationship* antara masyarakat dengan perusahaan (Rika Nurlela dan Islahuddin, 2008).

Di era modern saat ini, perusahaan semakin berkembang dan saat itu pula tingkat kesenjangan sosial dan kerusakan lingkungan akan meningkat karena adanya aktivitas perusahaan yang tidak terkendali terhadap berbagai sumber daya untuk meningkatkan laba perusahaan. Hal ini yang memicu kesadaran perusahaan untuk mengurangi dampak negatif yang ditimbulkan oleh kegiatan operasionalnya. Salah satunya adalah dengan cara pendekatan tanggung jawab sosial dan lingkungan yang dikenal dengan *Corporate Social Responsibility*. CSR merupakan bentuk tanggung jawab perusahaan dalam memperbaiki kesenjangan sosial dan kerusakan lingkungan yang terjadi akibat aktivitas operasional perusahaan. Selain sebagai bentuk tanggung jawab kepada masyarakat dan lingkungan, *Corporate Social Responsibility* juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari tingkat profitabilitas perusahaan.

Apabila Tingkat profitabilitas suatu perusahaan semakin tinggi maka perusahaan akan semakin banyak mengungkapkan aktivitas CSR. Secara teoritis, semakin banyaknya aktivitas CSR yang diungkapkan oleh perusahaan, maka nilai perusahaan akan semakin meningkat karena pasar akan memberikan apresiasi positif kepada perusahaan yang melakukan CSR yang ditunjukkan dengan peningkatan harga saham perusahaan. Artike berjudul *Does Corporate Social Responsibility affect the cost of capital?*, investor mengapresiasi praktik CSR dan melihat aktivitas CSR sebagai pedoman untuk menilai potensi keberlanjutan suatu perusahaan. Oleh sebab itu, dalam mengambil keputusan investasi, banyak investor yang cukup memperhatikan CSR yang diungkapkan oleh perusahaan (Ghoul et al, 2011).

Penerapan *Corporate Social Responsibility* juga sudah dilakukan oleh beberapa perusahaan di Indonesia, diantaranya perusahaan sektor pertambangan. Dari sisi potensi geologi, Indonesia mempunyai kekayaan sumber daya alam tambang yang cukup menjanjikan. Hal ini yang dimanfaatkan untuk menghasilkan hasil tambang berupa batu bara, minyak gas dan bumi, logam dan mineral serta batu-batuan. Hasil tambang memang dibutuhkan untuk menunjang kehidupan masyarakat. Namun di sisi lain, ada dampak negatif yang dihasilkan akibat kegiatan operasional perusahaan bagi lingkungan dan masyarakat. Diantaranya, menimbulkan pencemaran lingkungan akibat debu dan asap yang mengotori udara dan air. Selain itu limbah yang dihasilkan mengandung zat beracun yang dapat mengganggu kesehatan masyarakat disekitarnya.

Menurut penelitian yang dilakukan di PTBA Tanjung Enim Sumatera Selatan tahun 2011, ditemukan adanya berbagai jenis gangguan kesehatan masyarakat. Salah satunya adalah ISPA yang merupakan jenis gangguan kesehatan yang paling banyak dialami masyarakat sebagai akibat dari limbah yang dihasilkan oleh aktivitas perusahaan. Selain itu, dampak negatif lain adalah adanya lubang bekas galian tambang. Berdasarkan data Jaringan Advokasi Tambang (Jatam) Nasional 2018, terdapat 1.735 lubang bekas tambang batu bara. Lahan tambang di kawasan padat permukiman mengakibatkan lubang-lubang bekas galian tambang menenggalkan air beracun dan logam berat.

Kawasan yang membahayakan seperti ini telah menelan korban anak-anak yang tenggelam di lubang tambang batu bara. Komnas HAM menyebutkan setidaknya 31 orang yang meninggal dunia di kolam bekas

tambang di Kalimantan Timur sejak tahun 2011. Dampak lain bagi lingkungan akibat kegiatan operasional perusahaan adalah dalam perjalanan mendistribusikan batu bara ke berbagai wilayah, antara lain ke Pulau Jawa, tongkang batu bara menghancurkan terumbu karang, seperti terjadi di Taman Nasional Karimunjawa.

Tongkang-tongkang ini kerap menepi atau berlindung dari ombak di Perairan Karimunjawa, hingga merusak terumbu karang sekitar. Data komunitas Alam Karimun (Akar) di Karimunjawa menunjukkan sejak tahun 2012, tongkang-tongkang batubara masuk di Karimun Jawa dan merusak terumbu karang. Pada 2017, bahkan jumlah masuk lebih 30 tongkang. Dibalik hal positif dan negatif sebagai dampak yang diakibatkan oleh aktivitas pertambangan, perusahaan tambang juga turut berkontribusi dalam pelaksanaan program *Corporate Social Responsibility*. Ini dilakukan sebagai bentuk tanggung jawab untuk mengurangi dampak negatif dari kegiatan operasional yang dilakukan perusahaan pertambangan.

Program CSR tentunya akan mahal, tetapi perusahaan akan bisa bersaing. Biaya untuk pemasaran, pengembangan produk maupun periklanan akan menjadi terbatas. Hal ini secara alami akan menjadi kekhawatiran perusahaan terkait dengan program CSR tetapi membawa manfaat yang strategis. (Bhardwaj, P., Chatterjee, P., Demir, K. D., & Turut, O. 2018). Temuan-temuan empiris tentang CSR terhadap keuangan perusahaan cukup beragam, (Margolis, J. D., Elfenbein, H. A., & Walsh, J. P. 2009) dalam penelitiannya mengemukakan penelitian masa depan perlu menetapkan kausal mekanisme antara CSR dan keuangan perusahaan, dan karakterisasi kondisi di mana perusahaan harus terlibat dalam CSR dan bagaimana melakukannya secara efektif. Dalam artikel ini peneliti ingin mengetahui Dampak Nilai Perusahaan Akibat Pengaruh CSR terhadap Profitabilitas pada perusahaan Sektor Pertambangan yang terdaftar di BEI Tahun 2016-2018

LANDASAN TEORI

Teori Stakeholder (Stakeholder Theory)

Perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingan sendiri namun harus mampu memberikan manfaat bagi *stakeholdernya*. Titik tekan dari teori *stakeholder* ada pada pengambilan keputusan perusahaan mempertimbangkan kebutuhan dan kepentingan dari semua pihak yang terkait dengan aktifitas perusahaan.

Teori Legitimasi

Teori legitimasi merupakan suatu gagasan tentang kontrak sosial antara perusahaan dengan masyarakat. Menurut teori ini, untuk diterima oleh masyarakat, perusahaan harus mengungkapkan aktivitas social perusahaan sehingga akan menjamin kelangsungan hidup perusahaan (Reverte, 2009).

Teori Pecking Order

Pada teori *pecking order*, perusahaan akan memilih pendanaan berdasarkan preferensi urutan. Dimulai dari mengutamakan pendanaan yang tidak berisiko, minim risiko hingga yang berisiko tinggi. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah. (Myers dan Brealey, 2001).

Teori Sinyal

Teori sinyal membahas mengenai dorongan perusahaan untuk mengungkapkan informasi kepada pihak eksternal karena terjadi asimetri informasi antara manajemen dengan pihak eksternal. Oleh sebab itu, semua informasi perusahaan, baik itu informasi keuangan maupun non keuangan harus diungkapkan oleh perusahaan.

Corporate Social Responsibility (CSR)

CSR merupakan tanggung jawab aktivitas sosial kemasyarakatan yang tidak berorientasi profit. Belakangan CSR segera diadopsi karena bisa jadi penawar kesan buruk perusahaan yang terlanjur dalam

pikiran masyarakat bahwa pengusaha di cap sebagai pemburu uang yang tidak peduli pada dampak kemiskinan dan kerusakan lingkungan. Perusahaan menyadari bahwa keberlangsungan hidup perusahaan juga tergantung dari hubungan perusahaan dengan masyarakat dan lingkungannya tempat perusahaan beroperasi. Hal ini sejalan dengan data yang diungkap oleh perusahaan berkaitan dengan aktivitas sosialnya (Nurkhin, 2010)

Kegiatan tersebut meliputi tema lingkungan, energi, kesehatan, keselamatan kerja, lain-lain tentang tenaga kerja, produk keterlibatan masyarakat, dan umum. Salah satu metode atau pendekatan yang dapat dilakukan untuk pengungkapan CSR adalah dengan melakukan pengungkapan tanggung jawab sosial dalam Laporan Tahunan. Di Indonesia, istilah Corporate Social Responsibility (CSR) dikenal pada tahun 1980-an tetapi semakin *famous* digunakan sejak tahun 1990-an. Kegiatan *Corporate Social Responsibility* (CSR) Indonesia dikenal dengan nama CSA (*Corporate Social Activity*) atau aktivitas sosial perusahaan.

Nilai Perusahaan

Persepsi investor terhadap capaian keberhasilan suatu perusahaan yang selalu dikaitkan dengan harga saham merupakan pengertian dari Nilai Perusahaan atau *Firms Value*. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang. Nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan (Harmono, 2009)

Profitabilitas

Tujuan didirikannya sebuah perusahaan adalah untuk memperoleh laba (profit), maka wajar apabila profitabilitas menjadi perhatian utama para analis dan investor. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam upaya meningkatkan nilai pemegang saham. Tingkat profitabilitas yang konsisten akan mampu bertahan dalam bisnisnya dengan memperoleh *return* yang memadai dibanding dengan resikonya (Toto, 2008). Para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan *return* yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan investor sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik. Profitabilitas perusahaan menjadi hal yang penting karena merupakan salah satu dasar pertimbangan bagi investor dalam melaksanakan kegiatan investasi.

HIPOTESIS PENELITIAN

Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Profitabilitas

Tanggung jawab sosial yang dilakukan oleh perusahaan dalam bentuk CSR dapat meningkatkan pendapatan perusahaan karena bermanfaat bagi masyarakat dan lingkungan. Sehingga masyarakat akan mampu memilih produk yang baik yang dinilai tidak hanya barangnya saja, tetapi juga melalui tata kelola perusahaannya. Kegiatan CSR sendiri merupakan bagian dari tata kelola perusahaan yang baik. Pada saat masyarakat yang menjadi pelanggan memiliki penilaian yang positif terhadap perusahaan, maka mereka akan loyal terhadap produk yang dihasilkan. Dengan menerapkan program CSR, perusahaan juga akan mendapatkan manfaat salah satunya yaitu nama perusahaan akan lebih dikenal oleh masyarakat sebagai perusahaan yang sering melakukan aktivitas sosial yang berarti bahwa perusahaan peduli terhadap lingkungan sekitar sehingga produk yang dihasilkan dari perusahaan akan lebih terkenal dan di minati oleh masyarakat.

H₁: *Corporate social responsibility* (CSR) berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan salah satu bagian finansial yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas menunjukkan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasinya. Salah satu bentuk analisis dalam kemampuan perusahaan mendapatkan laba adalah dengan melihat nilai *return on equity* (ROE), karena investor dapat mengetahui berapa persen

pengembalian atas modalnya di dalam perusahaan tersebut. Semakin tinggi nilai keuntungan yang diperoleh semakin besar kemampuan perusahaan untuk bisa membayarkan devidennya, sehingga akan meningkatkan jumlah investor yang akan berinvestasi pada perusahaan tersebut. Hal ini akan meningkatkan harga saham sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat. Analisis nilai perusahaan akan memberikan kebermanfaatannya informasi kepada investor dalam menilai prospek perusahaan di masa mendatang dalam menghasilkan laba.

H2 : Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan

Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan

Pelaksanaan CSR akan meningkatkan nilai perusahaan dilihat dari laba perusahaan (*earning*) dan harga saham sebagai akibat dari para investor yang menanamkan saham di perusahaan. Untuk menarik minat investor maka perusahaan perlu untuk melakukan pengungkapan CSR sebagai bentuk informasi yang bermanfaat untuk keputusan investasi. Semakin banyaknya aktivitas CSR yang diungkapkan oleh perusahaan, maka nilai perusahaan akan semakin meningkat karena pasar akan memberikan apresiasi positif kepada perusahaan yang melakukan CSR yang ditunjukkan dengan peningkatan harga saham perusahaan. Pengungkapan CSR juga diharapkan akan mampu menaikkan nilai perusahaan karena kegiatan CSR merupakan keberpihakan perusahaan terhadap masyarakat.

H3 : *Corporate social responsibility* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening

Bagi pihak investor, penerapan CSR perlu diperhatikan dalam berinvestasi. Hal ini dikarenakan semakin baik *Corporate social responsibility* yang dilakukan oleh perusahaan dapat diartikan bahwa perusahaan mengalami peningkatan laba. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan devidennya. Rasio yang dapat digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam mengembalikan devidennya adalah dengan melihat rasio profitabilitasnya. Profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Berbagai kebijakan yang diambil manajemen dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik dan para pemegang saham yang tercermin pada harga saham (Rimba, 2010)

H4 : *Corporate social responsibility* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi adalah semua subjek atau objek sasaran penelitian. populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek/subjek yang mempunyai jumlah dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 1998:57). Dalam penelitian ini populasi yang digunakan adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI.

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian menggunakan metode *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel dengan beberapa kriteria tertentu. Kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah :

1. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan di BEI selama periode penelitian tahun 2016-2018.
2. Perusahaan melaksanakan dan mengungkapkan program *Corporate Social Responsibility* selama periode penelitian tahun 2016-2018.
3. Tersedianya variabel yang akan diteliti selama periode penelitian tahun 2016-2018.
4. Perusahaan memiliki data harga penutupan saham akhir tahun dimana saham tersebut aktif diperdagangkan selama periode penelitian tahun 2016-2018.

Tabel 1. Hasil Pemilihan Sampel

No.	Keterangan	Jumlah
1	Jumlah populasi (Perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018)	41
2	Jumlah populasi yang tidak memenuhi kriteria	22
3	Perusahaan yang menjadi sampel	19
4	Jumlah sampel penelitian (19 x 3)	57

Sumber : www.idx.co.id (data diolah).

Variabel Penelitian

1. Variabel independen

Dalam penelitian ini variabel independen menggunakan Corporate Sosial Responsibility yang diprosikan dengan CSRI berdasarkan standar GRI 3. Perhitungan indeks Luas Pengungkapan CSR (CSRI) dirumuskan sebagai berikut:

$$CSRI = n / k$$

Keterangan :

CSR = Pengungkapan *Corporate Social Responsibility Index* pada perusahaan

n = Jumlah skor pengungkapan yang diperoleh untuk perusahaan

k = Jumlah skor maksimal

2. Variabel intervening

Dalam penelitian ini variabel intervening menggunakan profitabilitas yang diprosikan dengan *return on equity* (ROE). Rumus *Return On Equity* sebagai berikut :

$$ROE = \text{Laba Bersih Setelah Pajak} / \text{Ekuitas Pemegang saham}$$

3. Variabel dependen

Dalam penelitian ini variabel dependen menggunakan Nilai Perusahaan yang diprosikan dengan Tobin's Q. Rumus Tobin's Q adalah sebagai berikut:

$$Q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$$

Keterangan:

Q : Nilai perusahaan

EMV (Nilai pasar ekuitas) : Closing price saham x jumlah saham yang beredar

D : Nilai buku dari total hutang

EBV : Nilai buku dari total asset

ANALISIS DATA

1. Statistik Deskriptif

Tabel 2. Descriptive Statistics

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CSR	57	0,15	0,24	0,21	0,023
PROFITABILITAS	57	1	85	18,24	18,394
NILAI PERUSAHAAN	57	124084	997832	555869,75	266390,131
Valid N (listwise)	57				

Sumber: hasil olah data SPSS

a. Variabel Independen diprosikan oleh *Corporate Social Responsibility* (CSR)

Hasil uji statistik deskriptif pada tabel 4.1 menunjukkan bahwa minimum *Corporate Social Responsibility* (CSR) adalah sebesar 0,15 pada perusahaan Atlas Resources Tbk pada tahun 2016 dan maksimum *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebesar 0,24 yaitu pada perusahaan Toba Bara Sejahtera Tbk tahun 2018, Elnusa Tbk tahun 2016-2018, Merdeka Copper Gold Tbk tahun 2017 dan 2018 serta Timah (Persero) Tbk tahun 2017 dan 2018. Dengan rata-rata *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebesar 0,21 dan standar deviasi sebesar 0,023.

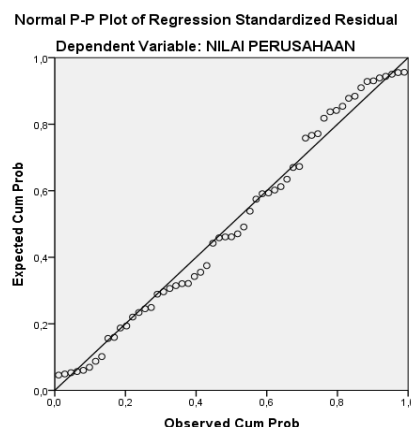
b. Variabel Dependen diprosikan oleh Nilai Perusahaan

Hasil uji statistik deskriptif pada tabel 4.1 menunjukkan bahwa minimum nilai perusahaan adalah sebesar 124084 yaitu pada perusahaan Surya Esa Perkasa Tbk tahun 2018 dan maksimum nilai perusahaan adalah sebesar 997832 yaitu pada perusahaan Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk pada tahun 2018. Dengan rata-rata nilai perusahaan sebesar 555869,75 dan standar deviasi sebesar 266390,131.

2. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini meliputi uji normalitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

a. Uji Normalitas



Sumber: hasil olah data SPSS

Gambar 1. P-Plot

Gambar 1 menunjukkan bahwa data (titik) menyebar di sekitar dan mendekati garis diagonal. Ini menunjukkan bahwa data penelitian telah menunjukkan distribusi data normal yang diperlukan sebelum melakukan pengujian hipotesis.

Tabel 3. Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		57
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	264080,90021286
Most Extreme Differences	Absolute	,068
	Positive	,067
	Negative	-,068
Test Statistic		,068
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

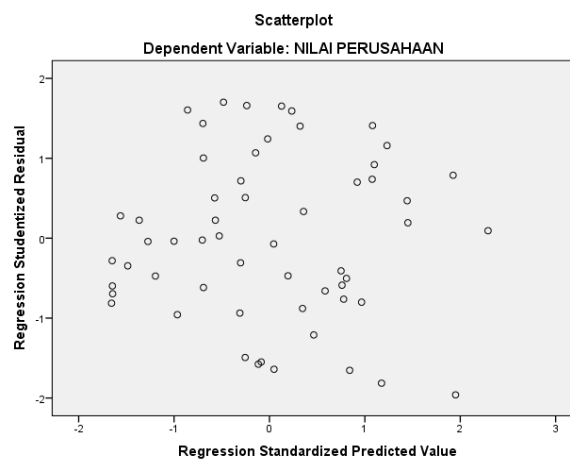
c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber: hasil olah data SPSS

Berdasarkan tabel 3 uji normalitas Kolmogorov Smirnov menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,200 $> \alpha = 0,05$. Hasil statistik *non-parametric Kolmogorov-Smirnov* ini konsisten dengan hasil yang ditunjukkan melalui *normal probability plot*, sehingga dapat disimpulkan secara keseluruhan nilai-nilai observasi data telah terdistribusi secara normal dan dapat dilanjutkan dengan pengujian lainnya.

b. Uji Heteroskedastisitas



Sumber: hasil olah data SPSS

Gambar 2. Scatterplot

Gambar 2 menjelaskan bahwa tidak ada pola yang jelas serta titik – titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 4.
Uji Heteroskedastisitas
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	1,372	,487		2,538	,014
	CSR	-1,227	1,184	-,171	-1,287	,203

a. Dependent Variable: RES2

Sumber: hasil olah data SPSS

Tabel 4 menunjukkan bahwa tingkat signifikansi corporate social responsibility > 0,05 yaitu sebesar 0,203. Dengan demikian dapat disimpulkan tidak terdapat heteroskedastisitas dalam data yang digunakan

c. Uji Autokorelasi

Tabel 5.
Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,255 ^a	,065	,025	,76050	,635

a. Predictors: (Constant), CSR

b. Dependent Variable: NILAI PERUSAHAAN

Sumber: hasil olah data SPSS

Berdasarkan tabel 5 bahwa hasil uji autokorelasi pada nilai Durbin-Watson adalah 0,635. dengan jumlah sampel $n = 57$ dan signifikansi 0,05 variabel independen 1 ($k = 1$) diperoleh nilai $dl = 1,5363$. Sehingga $0 < dw < dl$, $0,635 < dl < 1,5363$. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan terjadi autokorelasi. Hal ini terjadi dikarenakan ada kesamaan data jumlah saham yang beredar pada setiap perusahaan selama 3 tahun berturut-turut.

3. Uji Hipotesis

a. Analisis Regresi Sederhana

1) Analisis regresi sederhana CSR terhadap Profitabilitas

Tabel 6.
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	,353	,149		2,716	,003
	CSR	,824	,516	,440	2,131	,001

a. Dependent Variable: PROFITABILITAS

Sumber: hasil olah data SPSS

Diketahui nilai constant sebesar 0,353 sedangkan nilai CSR sebesar 0,824 sehingga persamaan regresinya adalah :

$$Y : a + BX + e$$

$$e : \sqrt{(1-R^2)} = \sqrt{(1-0,050)} = \sqrt{0,95} = 0,975$$

$$Y : 0,353 + 0,824 X + 0,975$$

Berdasarkan nilai signifikansi dari tabel 6, nilai thitung CSR terhadap profitabilitas adalah sebesar 2,131 dengan tingkat signifikan sebesar 0,001. Sedangkan nilai ttabel adalah sebesar 2,004 dengan tingkat signifikan 0,05. Ini membuktikan bahwa nilai thitung sebesar 2,131 lebih besar dari ttabel sebesar 2,004 ($t_{hitung} > t_{tabel}$) dan signifikansi sebesar 0,001 lebih kecil dari 0,05 ($sig. < 0,05$). Maka secara parsial H_0 ditolak dan H_1 diterima.

2) Analisis regresi sederhana Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Tabel 7
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,380	,328		2,536	,001
	PROFITABILITAS	,945	,703	,041	1,305	,361

a. Dependent Variable: NILAI PERUSAHAAN

Sumber: hasil olah data SPSS

Diketahui nilai constant sebesar 0,380 sedangkan nilai profitabilitas sebesar 0,945 sehingga persamaan regresinya adalah :

$$Y : a + BZ + e$$

$$e : \sqrt{(1-R^2)} = \sqrt{(1-0,004)} = \sqrt{0,996} = 0,998$$

$$Y : 0,380 + 0,945 Z + 0,998$$

Berdasarkan nilai signifikansi dari tabel 7, nilai thitung profitabilitas terhadap nilai perusahaan adalah sebesar 1,305 dengan tingkat signifikan sebesar 0,361. Sedangkan nilai ttabel adalah sebesar 2,004 dengan tingkat signifikan 0,05. Ini membuktikan bahwa nilai thitung sebesar 1,305 lebih kecil dari ttabel sebesar 2,004 ($t_{hitung} < t_{tabel}$) dan signifikansi sebesar 0,361 lebih besar dari 0,05 ($sig. > 0,05$). Maka secara parsial H_0 diterima dan H_2 ditolak.

3) Analisis regresi sederhana CSR terhadap Nilai Perusahaan

Tabel 8
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,990	,360		2,748	,011
	CSR	,672	,530	,255	1,267	,218

a. Dependent Variable: NILAI PERUSAHAAN

Sumber: hasil olah data SPSS

Diketahui nilai constant sebesar 0,990 sedangkan nilai CSR sebesar 0,672 sehingga persamaan regresinya adalah :

$$Y : a + BX + e$$

$$e : \sqrt{(1-R^2)} = \sqrt{(1-0,017)} = \sqrt{0,983} = 0,991$$

$$Y : 0,990 + 0,672X + 0,991$$

Berdasarkan nilai signifikansi dari tabel 8, nilai thitung CSR terhadap nilai perusahaan adalah sebesar 1,267 dengan tingkat signifikan sebesar 0,218. Sedangkan nilai ttabel adalah sebesar 2,004 dengan tingkat signifikan 0,05. Ini membuktikan bahwa nilai thitung sebesar 1,267 lebih kecil dari ttabel sebesar 2,004

(thitung < ttabel) dan signifikansi sebesar 0,218 lebih besar dari 0,05 (sig. > 0,05). Maka secara parsial H0 diterima dan H3 ditolak.

b. Uji Koefisien Determinan (R²)

Tabel 9.
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,255 ^a	,065	,025	,76050

a. Predictors: (Constant), CSR

b. Dependent Variable: NILAI PERUSAHAAN

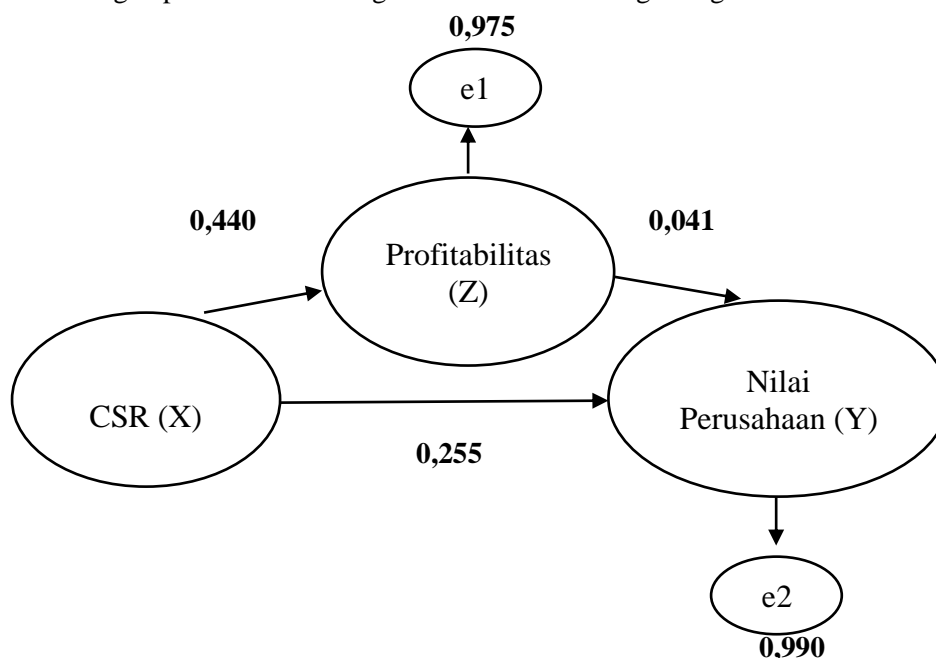
Sumber: hasil olah data SPSS

Dari hasil uji koefisien determinasi pada tabel 9, diketahui nilai *adjusted R²* adalah 0,025 yang berarti bahwa 2,5% variabel nilai perusahaan yang diprosikan dengan Tobin's Q dapat dijelaskan oleh CSR dan sisanya sebesar 97,5% dijelaskan oleh variabel-variabel lain.

c. Analisis Jalur (*Path Analysis*)

1. Pengujian Hipotesis 4 (H4) Pengaruh CSR Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening

Tabel 6 menunjukkan bahwa nilai *standardized beta coefficient* yang diperoleh dari pengaruh CSR terhadap profitabilitas adalah sebesar 0,440 dan tabel 7 menunjukkan bahwa nilai *standardized beta coefficient* yang diperoleh dari pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan ialah sebesar 0,041. Melalui analisis yang telah dilakukan pada tabel 8, diperoleh *standardized betacoefficient* dari pengaruh langsung CSR terhadap nilai perusahaan sebesar 0,255. Sedangkan nilai *standardized beta coefficient* dari pengaruh tidak langsung diperoleh dengan mengalikan nilai *standardized beta coefficient* CSR terhadap profitabilitas dengan nilai *standardized beta coefficient* profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sehingga diperoleh pengaruh tidak langsung CSR terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas sebesar $0,440 \times 0,041 = 0,0180$. Dari hasil perhitungan ketiga hipotesis tersebut dapat digambarkan hubungan antara CSR terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening sebagai berikut.



Gambar 3 Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung

Sedangkan persamaan analisis jalur dalam penelitian ini adalah:

$$Z = \alpha + \beta X + 1$$

$$Z = 0,353 + 0,440 + 0,975$$

$$Y = \alpha + \beta X + \beta Z + e_2$$

$$Y = 0,380 + 0,225 + 0,041 + 0,990$$

$$e_2 : \sqrt{(1-R^2)} = \sqrt{(1-0,019)} = \sqrt{0,981} = 0,990$$

Pada gambar 3 terlihat bahwa nilai *standardized beta coefficient* dari pengaruh langsung CSR terhadap nilai perusahaan sebesar 0,255 lebih besar dari pada nilai *standardized beta coefficient* dari pengaruh tidak langsung CSR terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas sebesar 0,0180. Maka dapat disimpulkan bahwa CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening.

PEMBAHASAN

Pengaruh CSR terhadap Profitabilitas

Hasil penelitian ini menunjukkan terdapat pengaruh CSR terhadap profitabilitas, yang berarti bahwa tinggi atau rendahnya CSR mempengaruhi profitabilitas. Melalui program CSR perusahaan dapat mengajak masyarakat untuk melakukan daur ulang untuk limbah produksi yang dapat memberikan manfaat ekonomis bagi masyarakat. Dengan menerapkan program CSR, perusahaan juga akan mendapatkan manfaat salah satunya yaitu nama perusahaan akan lebih dikenal oleh masyarakat sebagai perusahaan yang sering melakukan aktivitas sosial yang berarti bahwa perusahaan peduli terhadap lingkungan sekitar sehingga produk yang dihasilkan dari perusahaan akan lebih terkenal dan di minati oleh masyarakat.

Akibatnya perusahaan akan memanfaatkan aset semaksimal mungkin untuk menghasilkan produk yang di minati oleh masyarakat sehingga dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori *stakeholder* yang menyatakan bahwa perusahaan tidak hanya beroperasi untuk kepentingan sendiri namun harus mampu memberikan manfaat bagi *stakeholdernya*, salah satunya adalah masyarakat dan teori legitimasi yang merupakan suatu gagasan tentang kontrak sosial antara perusahaan dengan masyarakat. Menurut teori ini, untuk diterima oleh masyarakat perusahaan harus mengungkapkan aktivitas sosial perusahaan sehingga akan menjamin kelangsungan hidup perusahaan

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Candrayanthi dan Saputra pada tahun 2013 yang berjudul Pengaruh Pengungkapan CSR terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia) yang menyatakan bahwa CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan diatas, dapat disimpulkan bahwa :

H1 : CSR (X) berpengaruh terhadap profitabilitas (Z).

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diprosikan melalui ROE. Hal ini dapat terjadi karena investor dalam melihat nilai perusahaan tidak hanya dilihat dari tingkat profitabilitas yang diprosikan oleh ROE saja, namun ada faktor-faktor lain yang dilihat oleh investor dalam menentukan kondisi keuangan perusahaan. Investor tentu menginginkan

pengembalian dan keuntungan atas saham yang mereka tanamkan, sehingga investor juga memikirkan tentang resikonya. ROE merupakan rasio yang tidak mempertimbangkan resiko. Tinggi rendahnya ROE bukanlah jaminan saham tersebut bisa terus memberikan keuntungan di masa depan.

Hal ini dikarenakan perusahaan dengan ROE yang tinggi belum tentu memiliki kinerja keuangan yang baik. Perusahaan dengan banyak utang dalam mendanai asetnya, nilai ROE nya akan semakin tinggi karena porsi modal akan lebih rendah. Meskipun nilai perusahaan dilihat dari harga saham, investor juga harus memperhatikan kondisi bisnis serta fundamental perusahaan sebelum memilih saham di perusahaan pertambangan. Hal tersebut turut mempengaruhi kinerja saham serta kemampuan perusahaan dalam memberikan keuntungan kepada investor.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan teori *Pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah sedangkan dalam penelitian ini menunjukkan tingginya profitabilitas yang diprosikan ROE akan tinggi jika hutang perusahaan juga tinggi. Hasil ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Rianto Adi Putra pada tahun 2013 berjudul Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan diatas, dapat disimpulkan bahwa :

H2 : Profitabilitas (Z) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Y).

Pengaruh CSR terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa besar kecilnya luas pengungkapan CSR yang dilaksanakan oleh perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat terlihat pada kecilnya nilai pengungkapan CSR dari perusahaan sehingga pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan tidak akan menambah nilai perusahaan walaupun nilai perusahaan dapat dilihat harga saham. Investor cenderung berorientasi pada keuntungan yang akan mereka dapat atas modal yang mereka tanamkan. Investor kurang yakin dengan informasi sukarela seperti pengungkapan CSR yang diungkapkan oleh perusahaan, sehingga investor tidak menggunakan informasi tersebut sebagai dasar untuk pengambilan keputusan. Hal lain yang menyebabkan CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan juga bisa disebabkan sebagian besar perusahaan publik hanya berfokus pada faktor keuangan, perusahaan kurang berfokus pada faktor non keuangan seperti CSR.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa semua informasi perusahaan, baik itu informasi keuangan maupun non keuangan termasuk CSR harus diungkapkan oleh perusahaan dalam laporan tahunan (*Annual Report*) untuk meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini juga mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rulyanti Susi Wardhani pada tahun 2013 dengan judul Pengaruh CSR Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan diatas, dapat disimpulkan bahwa :

H3 : CSR (X) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Y).

Pengaruh CSR Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening

Hasil penelitian diatas, profitabilitas sebagai variabel intervening tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada saat pengungkapan *corporate social responsibility* dilakukan oleh perusahaan. Hal ini terjadi karena berdasarkan penelitian ini, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan nilai koefisien pengaruh langsung antara CSR terhadap nilai perusahaan lebih besar dari pengaruh tidak langsung CSR terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas sebagai variabel intervening. Maka dapat disimpulkan bahwa :

H4 : *Corporate Social Responsibility* tidakberpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Dengan menggunakan analisis regresi sederhana dan uji t, hasil penelitian ini menunjukkan nilai *coefficients* t hitung $2,131 > t$ tabel $2,004$ dan signifikansi sebesar $0,001 < 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh CSR terhadap profitabilitas
2. Dengan menggunakan analisis regresi sederhana dan uji t, hasil penelitian ini menunjukkan nilai *coefficients* t hitung $1,305 < t$ tabel $2,004$ dan signifikansi sebesar $0,361 > 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diprosikan melalui ROE.
3. Dengan menggunakan analisis regresi sederhana dan uji t, hasil penelitian ini menunjukkan nilai *coefficients* t hitung $1,267 < 2,004$ dan signifikansi sebesar $0,218 > 0,05$. Maka dapat disimpulkan CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4. Dengan melihat analisis jalur, hasil penelitian ini menunjukkan nilai *Standardized Coefficients Beta* pengaruh langsung antara CSR terhadap nilai perusahaan lebih besar $0,255$ dari pengaruh tidak langsung CSR terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening sebesar $0,440 \times 0,041 = 0,0180$. Maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak dapat berperan sebagai variabel intervening pada pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan.

Saran

1. Penelitian berikutnya sebaiknya menggunakan periode penelitian yang lebih panjang untuk mengetahui pengaruh pengungkapan CSR, karena CSR merupakan program jangka menengah/panjang.
2. Pembobotan CSR dalam GRI perlu disamakan persepsi antar peneliti agar tidak terjadi subjektivitas dalam pembobotan CSR.
3. Penelitian selanjutnya bisa menggunakan ROA atau variabel lain sebagai proksi profitabilitas.
4. Penelitian selanjutnya bisa menggunakan PER ATAU PBV sebagai proksi nilai perusahaan.
5. Penelitian selanjutnya bisa menggunakan perusahaan sektor lain yang terdapat di BEI.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustine, Ira. 2014. "Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan". Jurnal Manajemen Keuangan, Vol. 2 No. 1. Hal. 42 –47. Surabaya : Universitas Kristen Petra.
<https://lib.unnes.ac.id/22268/>
- Ahmad Nurkhin. (2009). "Corporate Governance Dan Profitabilitas; Pengaruhnya Terhadap Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang tercatat Di Bursa Efek Indonesia)". Tesis. Universitas Diponegoro. <http://eprints.undip.ac.id/16305/>
- Bhardwaj, P., Chatterjee, P., Demir, K. D., & Turut, O. (2018). When and how is corporate social responsibility profitable?. *Journal of Business Research*, 84, 206-219.
<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0148296317304733>

- Branco, Manuel C., and Rodrigues, Lucia L. 2006. *Communication of Corporate Social Responsibility by Portuguese Bank: A Legitimacy Theory Perspective*. *Corporate Communication: International Journal*, 11(3), pp: 232-248. <http://store.ectap.ro/articole/1019.pdf>
- Ghoul, Sadok El, Omrane Guedhami, Chuck C. Y. Kwok and Dev R. Mishra. 2011. *Does Corporate Social Responsibility affect the cost of capital?*. *Journal of Banking & Finance*, 35 (9), pp: 2388-2406. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0378426611000781>
- Ghozali, Imam. 2006. *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Ke 4. Badan Penerbit Universitas Diponegoro : Semarang. dan A. Chariri. 2007. *Teori Akuntansi*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro : Semarang.
- Harmono. 2016. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*. Jakarta: Bumi Aksara.
- <http://www.globalreporting.org/> Diakses Maret 2019
- <http://www.idx.co.id/> Diakses Februari 2019
- <http://www.sahamok.com/> Diakses Februari 2019
- Husnan, Ahmad dan Pamudji, Sugeng. (2013) "Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR Disclosure) Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan". *Diponegoro Journal Of Accounting*, Vol. 2, No. 2, hal. 1-8 http://repository.unja.ac.id/3863/28/141_151.pdf
- Kusumadilaga, Rimba. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia), 2011. <http://eprints.undip.ac.id/22572/>
- Margolis, J. D., Elfenbein, H. A., & Walsh, J. P. (2009). Does it pay to be good... and does it matter? A meta-analysis of the relationship between corporate social and financial performance. *And does it matter*. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1866371
- Mulyadi, Martin Surya dan Yunita Anwar. 2012. "Impact of Corporate Social Responsibility toward Firm Value and Profitability". Jakarta : Universitas Bina Nusantara <http://lib.unnes.ac.id/22268/>
- Prihadi, Toto 2008. *Analisis Rasio Keuangan*. Jakarta: Pengembangan Eksekutif : Universitas Diponegoro Semarang.
- Putra, Rianto Adi. 2013. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. Skripsi. Fakultas Bisnis : Universitas Kristen Duta Wacana. <https://www.academia.edu/8293176/>
- Ramona, Suci. *Corporate Social Responsibility* terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderating, Universitas Pasir, 2017. <http://ejournal.upp.ac.id/index.php/akfekon/article/download/1246/990>

- Reverte, C. 2009. *Determinants of Corporate Social Responsibility Disclosure Ratings by Spanish Listed Firms*. *Journal of Business Ethics*, 88, pp: 351-366. <https://link.springer.com/article/10.1007/s10551-008-9968-9>
- Rika Nurlela dan Islahudin. (2008). “Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderating, *Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak 23-24 2008*. http://stiepena.ac.id/wp_content/uploads/2012/02/paper7.doc
- Rustiarini. 2010. Pengaruh *Corporate Governance* Pada Hubungan *Corporate Social Responsibility* Dan Nilai Perusahaan . *Simposium Nasional Akuntansi XIII Universitas Jenderal Soedirman, Purwokerto* <http://eprints.undip.ac.id/37704/>
- Saidi, Zaim dan Hamid Abidin. 2004. *Menjadi Bangsa Pemurah: Wacana dan Praktek Kedermawanan Sosial di Indonesia*. Jakarta: Piramedia
- Sari, Intan Purnama Pengaruh. *Corporate Social Responsibility (CSR) Terhadap Profitabilitas Perusahaan*. Universitas Lampung, 2018. <http://digilib.unila.ac.id/30920/3/SKRIPSI%20TANPA%20BAB%20PEMBAHASAN.pdf>
- Sugiyono. (2011). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta. [28] Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan Kombinasi (Mixed Methods)*. Bandung: Alfabeta.
- Susanti, Rika (2010). Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Manajemen Keuangan. FE. Universitas Diponegoro. <http://eprints.undip.ac.id/23439/>
- Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas
- Wardhani, Rulyanti Susi. Pengaruh *CSR Disclosure* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening, Universitas Jember, 2013. <https://jurnal.unej.ac.id/index.php/JEAM/article/view/1184>
- Weston, J. Fred dan Copeland, E. Thomas. 2008. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan, Penerbit Bina Aksara, Jakarta.