

## **Pengaruh *Earnings Management* terhadap Nilai Perusahaan dengan Komisaris Independen dan Komite Audit sebagai Variabel *Moderating* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia**

**Nina Wijayanti<sup>1</sup>, Siti Masyithoh<sup>2</sup>, Abdul Gafur<sup>3</sup>✉**

Universitas Mulawarman, Samarinda, Indonesia.

✉ *Corresponding author*: [abdul.gafur@feb.unmul.ac.id](mailto:abdul.gafur@feb.unmul.ac.id)

### **Article history**

*Received 2018-02-08 | Accepted 2018-04-15 | Published 2018-06-02*

### **Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *earnings management* terhadap nilai perusahaan dengan komisaris independen dan komite audit sebagai variabel *moderating* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2015 yang berjumlah 150 perusahaan. Sampel diperoleh sebanyak 60 perusahaan dengan penggabungan data selama 3 tahun dalam satu analisis, maka jumlah observasi penelitian sebanyak 180 data dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan regresi linear berganda dan regresi moderasi sebagai alat analisis data. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *earnings management* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan komisaris independen sebagai variabel moderasi yang memperlemah hubungan antara *earnings management* dengan nilai perusahaan. Independensi komite audit bukan sebagai variabel moderasi yang dapat memperlemah atau memperkuat antara *earnings management* dengan nilai perusahaan tetapi merupakan variabel yang dapat berdiri sendiri seperti variabel bebas lainnya.

**Kata Kunci:** *Earning Management*; Nilai Perusahaan; *Corporate Governance*.

## **The Effect of Earnings Management on Values of Companies with Independent Commissioners and Audit Committees as Moderating Variables in Manufacturing Companies on the Indonesia Stock Exchange**

### **Abstract**

The purpose of this study is to analyze the impact of earnings management on the value of the company with the independent commissioners and audit committee as moderating variable on the companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The population in this study are all manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange period 2013-2015 which amounted to 150 companies. Samples were obtained by 60 companies with combined data for 3 years in a single analysis, the number of observations is 180 study data using purposive sampling method. This study used multiple linear regression and moderation regression as data analysis tool. These results of this research showed that earnings management is a significant negative effect on firm value. While the independent directors as a moderating variable that weaken the relationship between earnings management with the company's value. The independence of the audit committee and not as a moderating variable that can weaken or strengthen the management with the company's earnings but is a variable that can stand alone as the other independent variables.

**Keywords:** *Earning Management*; Value of The Company; *Corporate Governance*.

*This is an open-access article under the CC-BY-SA license.*



Copyright © 2018 Nina Wijayanti, Siti Masyithoh, Abdul Gafur

## 1. Pendahuluan

Pendirian suatu perusahaan secara substansial bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan (firm value) melalui pengoptimalan sumber daya ekonomi. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor dan pemangku kepentingan terhadap kinerja dan prospek entitas, yang secara konkret tercermin pada harga saham di pasar modal (Suharli, 2006; Rahayu, 2010). Peningkatan nilai perusahaan menjadi indikator utama kemakmuran pemegang saham sekaligus tolok ukur keberhasilan manajemen dalam mengelola perusahaan.

Fenomena fluktuasi harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013–2015 menunjukkan adanya ketidakstabilan nilai perusahaan. Volatilitas yang tajam dapat menurunkan kepercayaan investor dan mengindikasikan adanya potensi masalah dalam tata kelola maupun kualitas informasi keuangan yang disajikan. Salah satu penyebab distorsi informasi tersebut adalah praktik manajemen laba (*earnings management*).

Manajemen laba merupakan intervensi manajemen dalam proses pelaporan keuangan eksternal dengan tujuan menguntungkan diri sendiri, yang sering kali dipicu oleh fokus investor yang sempit terhadap angka laba akhir tanpa mempertimbangkan proses penghasilannya (Beattie et al., 1994). Praktik ini bersifat oportunistik dan dalam jangka panjang dapat merusak kredibilitas laporan keuangan serta menurunkan nilai perusahaan. Kasus manipulasi laporan keuangan PT Kimia Farma Tbk pada tahun 2001, di mana ditemukan penggelembungan laba bersih sebesar 24,7% akibat rekayasa pada akun persediaan dan penjualan, menjadi bukti empiris bahwa lemahnya pengawasan internal memicu tindakan manajemen laba yang merugikan investor (Kencana, 2015).

Untuk memitigasi perilaku oportunistik manajemen dan meningkatkan kualitas pelaporan keuangan, mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG) menjadi krusial. Dua elemen penting dalam struktur GCG adalah Dewan Komisaris Independen dan Komite Audit. Keberadaan komisaris independen berfungsi menyeimbangkan pengambilan keputusan dan melindungi kepentingan pemegang saham minoritas dari benturan kepentingan (Muntoro, 2011). Sementara itu, Komite audit bertugas mengawasi integritas laporan keuangan dan efektivitas pengendalian internal, sehingga dapat menekan ruang gerak manajemen untuk melakukan manipulasi laba (Naftalia & Marsono, 2013). Melalui pengawasan yang efektif, kedua organ ini diharapkan mampu memoderasi pengaruh negatif manajemen laba terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini didasari oleh inkonsistensi hasil studi terdahulu. Siallagan dan Machfoedz (2006) menemukan bahwa kualitas laba (berbanding terbalik dengan manajemen laba) dan Komite Audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, Lestari dan Pamudji (2013) mengonfirmasi pengaruh negatif manajemen laba terhadap nilai perusahaan, namun hanya Komisaris Independen yang signifikan sebagai variabel moderasi. Sementara itu, Setiyarini dan Purwanti (2010) menunjukkan bahwa Komite Audit berpengaruh negatif terhadap manajemen laba, tetapi pengaruhnya terhadap nilai perusahaan tidak diuji secara langsung.

Berdasarkan inkonsistensi dan celah penelitian (research gap) tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menguji kembali pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan dengan menempatkan Komisaris Independen dan Komite Audit sebagai variabel moderasi. Pembaruan (novelty) penelitian ini terletak pada penggunaan data periode terkini (2013–2015) pada sektor manufaktur di BEI, yang belum banyak dieksplorasi pada penelitian sebelumnya dengan kombinasi variabel moderasi yang spesifik. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris mengenai efektivitas mekanisme pengawasan internal dalam menjaga kepercayaan pasar terhadap nilai perusahaan di tengah potensi praktik manajemen laba.

## 2. Metode

Penelitian ini menggunakan tiga jenis variabel, yaitu variabel independen, variabel dependen, dan variabel moderasi. Variabel independen dalam penelitian ini adalah manajemen laba (*earnings management*), yang didefinisikan sebagai intervensi manajemen dalam proses pelaporan keuangan eksternal untuk memperoleh keuntungan pribadi. Pengukuran manajemen laba dilakukan dengan menghitung discretionary accruals menggunakan Model Jones yang dimodifikasi (Dechow et al., 1995). Prosedur perhitungan diawali dengan menentukan total akrual sebagai selisih antara laba bersih setelah pajak dan arus kas operasi, kemudian mengestimasi non-discretionary accruals dengan mempertimbangkan perubahan pendapatan, perubahan piutang, dan nilai aset tetap terhadap total aset tahun sebelumnya. Nilai *discretionary accruals* diperoleh dari selisih antara total akrual dan *non-discretionary accruals* yang telah diskalakan dengan total aset. Nilai positif mengindikasikan praktik menaikkan laba, sedangkan nilai negatif menunjukkan praktik menurunkan laba.

Variabel dependen adalah nilai perusahaan, yang merepresentasikan persepsi investor terhadap kinerja perusahaan sebagaimana tercermin dalam harga saham di pasar modal. Nilai perusahaan diukur menggunakan harga saham penutupan (*closing price*) (Weston & Brigham, 1994) pada akhir tahun perdagangan di Bursa Efek Indonesia. Sementara itu, variabel moderasi terdiri atas dua proksi mekanisme tata kelola perusahaan, yaitu komisaris independen dan independensi komite audit. Komisaris independen diukur dengan persentase jumlah anggota komisaris independen terhadap total anggota dewan komisaris perusahaan. Independensi komite audit diukur dengan persentase jumlah anggota komite audit yang independen terhadap total anggota komite audit. Seluruh data variabel moderasi diperoleh dari laporan tahunan perusahaan.

Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013 hingga 2015, yang berjumlah 150 entitas. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling berdasarkan kriteria tertentu agar sampel representatif terhadap tujuan penelitian. Kriteria tersebut meliputi perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di BEI sepanjang periode pengamatan, menerbitkan laporan keuangan tahunan secara konsisten per 31 Desember, menyajikan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah, tidak mengalami kerugian selama periode penelitian, serta menyediakan informasi lengkap mengenai komisaris independen dan komite audit. Berdasarkan penyaringan tersebut, diperoleh sebanyak 60 perusahaan yang memenuhi seluruh kriteria, sehingga total observasi selama tiga tahun adalah 180 data observasi.

Penelitian ini menggunakan data kuantitatif berupa data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan tahunan dan laporan tahunan perusahaan manufaktur yang dipublikasikan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) serta data harga saham yang diperoleh dari Yahoo Finance ([www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com)). Data tersebut mencakup periode pengamatan tahun 2013 hingga 2015. Pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi, yaitu menelusuri dan mencatat informasi yang relevan dari laporan keuangan, laporan tahunan, serta data perdagangan saham yang tersedia secara publik di situs resmi BEI dan penyedia data keuangan daring.

Analisis data dilakukan dengan bantuan perangkat lunak SPSS. Tahapan analisis meliputi statistik deskriptif untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data melalui nilai rata-rata, standar deviasi, nilai minimum, dan maksimum. Selanjutnya dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas menggunakan One Sample Kolmogorov-Smirnov Test, uji multikolinearitas dengan melihat nilai Variance Inflation Factor (VIF) dan Tolerance (Ghozali, 2011), uji autokorelasi dengan statistik Durbin-Watson, serta uji heteroskedastisitas melalui analisis grafik scatterplot antara nilai residual dan nilai prediksi.

Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan analisis regresi moderasi (*Moderated Regression Analysis/MRA*) dengan pendekatan uji interaksi. Model regresi pertama menguji pengaruh langsung manajemen laba terhadap nilai perusahaan, sedangkan

model regresi kedua menguji efek moderasi komisaris independen dan independensi komite audit terhadap hubungan tersebut dengan memasukkan interaksi antara manajemen laba dan masing-masing variabel moderasi. Kelayakan model dinilai melalui uji statistik F, kemampuan prediksi model diukur dengan koefisien determinasi ( $R^2$ ), dan signifikansi parsial masing-masing variabel diuji menggunakan uji statistik t pada tingkat signifikansi lima persen.

### 3. Hasil dan Pembahasan

Analisis statistik deskriptif terhadap 180 data observasi menunjukkan bahwa nilai perusahaan yang diprosikan dengan harga saham penutupan memiliki nilai rata-rata sebesar 19.999,87 dengan standar deviasi yang cukup tinggi yaitu 100.911,93, mengindikasikan variasi nilai perusahaan yang besar antar sampel. Variabel manajemen laba yang diukur menggunakan discretionary accruals Model Jones Modifikasi menunjukkan nilai rata-rata negatif sebesar -0,4874. Nilai yang mendekati nol ini mengindikasikan bahwa perusahaan sampel cenderung melakukan praktik perataan laba. Sementara itu, rata-rata proporsi komisaris independen adalah 39,78 persen dan rata-rata proporsi independensi komite audit adalah 67,73 persen, yang mana kedua nilai tersebut telah melampaui ambang batas minimum yang ditetapkan oleh regulasi.

Hasil uji asumsi klasik mengonfirmasi bahwa model regresi yang digunakan telah memenuhi syarat kelayakan. Data berdistribusi normal berdasarkan nilai signifikansi One Sample Kolmogorov-Smirnov sebesar 0,067 yang lebih besar dari 0,05. Model juga terbebas dari multikolinearitas dengan seluruh nilai Tolerance di atas 0,1 dan Variance Inflation Factor (VIF) di bawah 10. Uji Durbin-Watson menghasilkan nilai 1,987 yang berada di antara dU (1,7901) dan 4-dU (2,2099), sehingga tidak terdeteksi adanya autokorelasi. Selain itu, grafik scatterplot serta uji Glejser menunjukkan tidak terjadinya heteroskedastisitas karena sebaran residual tidak membentuk pola tertentu dan seluruh nilai signifikansi variabel berada di atas 0,05.

Pengujian kelayakan model regresi pertama yang hanya melibatkan manajemen laba terhadap nilai perusahaan menghasilkan nilai F-hitung sebesar 89,167 dengan signifikansi 0,000, yang berarti model dinyatakan layak (fit). Model ini memiliki nilai Adjusted R Square sebesar 0,334, menandakan bahwa manajemen laba mampu menjelaskan 33,4 persen variasi nilai perusahaan. Hasil uji t menunjukkan bahwa manajemen laba berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan koefisien regresi sebesar -64.759,93 dan tingkat signifikansi 0,000. Temuan ini mengonfirmasi bahwa setiap peningkatan praktik manajemen laba akan menurunkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan.

Selanjutnya, pengujian model regresi moderasi yang melibatkan interaksi manajemen laba dengan komisaris independen serta independensi komite audit menghasilkan nilai F-hitung sebesar 2,355 dengan signifikansi 0,042, sehingga model dinyatakan layak. Nilai Adjusted R Square pada model ini adalah 0,063, menunjukkan bahwa variabel interaksi mampu menjelaskan 6,3 persen variasi nilai perusahaan. Analisis interaksi mengungkapkan bahwa komisaris independen terbukti secara signifikan memoderasi hubungan manajemen laba dengan nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh koefisien interaksi EM\*KOM\_IND yang bernilai negatif sebesar -3.488,50 dengan signifikansi 0,011. Sebaliknya, interaksi antara manajemen laba dengan independensi komite audit (EM\*IND\_KA) tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan dengan nilai signifikansi 0,573.

Temuan pertama penelitian ini membuktikan bahwa manajemen laba berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan penelitian Lestari dan Pamudji (2013) serta Herawaty (2008) yang menyatakan bahwa praktik manajemen laba mengakibatkan persistensi laba yang rendah dan meningkatkan biaya keagenan. Investor cenderung memberikan reaksi negatif terhadap informasi laba yang tidak mencerminkan kondisi fundamental perusahaan, yang pada gilirannya menurunkan harga saham sebagai proksi nilai perusahaan. Meskipun praktik menaikkan laba dapat

meningkatkan persepsi kinerja jangka pendek, hal tersebut justru berdampak negatif terhadap nilai perusahaan di masa depan ketika pasar menyadari adanya distorsi informasi.

Temuan kedua mengonfirmasi bahwa komisaris independen berperan sebagai variabel moderasi yang memperlemah hubungan negatif antara manajemen laba dan nilai perusahaan. Keberadaan komisaris independen yang proporsional terbukti efektif dalam meningkatkan kualitas pengawasan terhadap manajemen, sehingga membatasi perilaku oportunistik dalam pelaporan keuangan. Semakin tinggi proporsi komisaris independen, semakin objektif pengawasan yang dilakukan, yang berdampak pada peningkatan transparansi dan akuntabilitas laporan keuangan. Hasil ini sejalan dengan argumen Dechow et al. (1995) bahwa struktur dewan yang independen dapat meminimalkan potensi manipulasi laba. Dengan demikian, mekanisme monitoring oleh dewan komisaris independen mampu memitigasi dampak buruk manajemen laba terhadap persepsi nilai perusahaan di pasar modal.

Sebaliknya, independensi komite audit tidak terbukti signifikan dalam memoderasi hubungan manajemen laba dengan nilai perusahaan. Ketidaksignifikanan ini dapat dijelaskan oleh beberapa faktor. Pertama, pembentukan komite audit di Indonesia pada periode pengamatan masih cenderung bersifat pemenuhan regulasi (*mandatory compliance*) daripada implementasi substantif *good corporate governance*. Kedua, efektivitas pengawasan komite audit sering kali terkendala oleh kompetensi anggota yang belum sepenuhnya memadai dalam bidang akuntansi dan keuangan, serta independensi yang dipertanyakan pada struktur kepemilikan yang terkonsentrasi. Ketiga, indikator kuantitatif berupa proporsi anggota independen belum cukup untuk merepresentasikan efektivitas fungsi pengawasan secara menyeluruh, karena belum mempertimbangkan aspek kualitatif seperti frekuensi pertemuan atau keahlian spesifik anggota komite. Temuan ini konsisten dengan penelitian Ridwan dan Gunardi (2013) yang menyatakan bahwa komite audit bukan merupakan faktor determinan yang dipertimbangkan investor dalam mengapresiasi nilai perusahaan.

#### 4. Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan serta peran komisaris independen dan independensi komite audit dalam memoderasi hubungan tersebut pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013 hingga 2015. Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah diuraikan, dapat ditarik beberapa kesimpulan. Pertama, manajemen laba terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa praktik manajemen laba yang dilakukan oleh manajemen untuk merekayasa informasi laba justru direspon negatif oleh pasar, sehingga menurunkan harga saham dan nilai perusahaan secara keseluruhan. Kedua, komisaris independen terbukti mampu memoderasi hubungan antara manajemen laba dan nilai perusahaan. Keberadaan komisaris independen yang proporsional terbukti memperlemah pengaruh negatif manajemen laba terhadap nilai perusahaan, yang berarti mekanisme pengawasan oleh pihak independen di dalam dewan komisaris efektif dalam menekan perilaku oportunistik manajemen. Ketiga, independensi komite audit tidak terbukti signifikan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara manajemen laba dan nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa keberadaan komite audit pada perusahaan sampel belum sepenuhnya efektif dalam menjalankan fungsi pengawasan kualitas pelaporan keuangan, yang kemungkinan disebabkan oleh pembentukan komite audit yang masih bersifat pemenuhan regulasi serta keterbatasan kompetensi dan independensi anggota komite.

Berdasarkan keterbatasan dan temuan penelitian, terdapat beberapa saran yang dapat diberikan. Bagi perusahaan manufaktur, disarankan untuk tidak hanya memenuhi ketentuan minimal proporsi komisaris independen, tetapi juga memastikan bahwa komisaris independen yang diangkat memiliki kompetensi, pengalaman, dan integritas

yang memadai untuk menjalankan fungsi pengawasan secara efektif. Selain itu, perusahaan perlu meningkatkan efektivitas komite audit dengan memastikan anggotanya memiliki latar belakang keuangan dan akuntansi yang kuat, serta diberikan wewenang dan sumber daya yang cukup untuk melakukan pengawasan terhadap proses pelaporan keuangan. Bagi regulator, temuan ini mengimplikasikan perlunya evaluasi lebih lanjut terhadap efektivitas penerapan aturan terkait komite audit, tidak hanya dari sisi keberadaan administratif melainkan juga dari sisi substansi pengawasan dan independensi yang sesungguhnya. Bagi investor dan pelaku pasar modal, disarankan untuk lebih kritis dalam menganalisis informasi laba yang disajikan perusahaan dengan mencermati tidak hanya besaran laba tetapi juga komponen akrual serta kualitas tata kelola perusahaan yang mendasarinya. Sementara bagi penelitian selanjutnya, disarankan untuk memperluas cakupan sektor industri agar hasil penelitian lebih dapat digeneralisasi, menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang, serta menambahkan variabel moderasi lain seperti kepemilikan institusional atau kualitas audit eksternal. Penelitian selanjutnya juga dapat mempertimbangkan penggunaan proksi nilai perusahaan yang lain seperti Tobin's Q atau Price to Book Value (PBV) guna memperkaya perspektif pengukuran, serta mengeksplorasi karakteristik kualitatif komite audit seperti frekuensi rapat, latar belakang pendidikan, dan pengalaman anggota untuk mengukur efektivitas pengawasan secara lebih komprehensif.

#### Daftar Pustaka

- Beattie, V., Brown, S., Ewers, D., John, B., Manson, S., Thomas, D., & Turner, M. (1994). Extraordinary items and income smoothing: A positive accounting approach. *Journal of Business Finance & Accounting*, 21(6), 791–811.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 70(2), 193–225.
- Ghozali, I. (2011). Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 19 (Edisi ke-5). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Herawaty, V. (2008). Peran praktik corporate governance sebagai moderating variable dari pengaruh earnings management terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 10(2), 97–108.
- Kencana, M. R. B. (2015, Oktober 5). Kasus Kimia Farma dan Indofarma, Bapepam diminta awasi manipulasi laporan keuangan. *Kompas.com*.
- Lestari, L. S., & Pamudji, S. (2013). Pengaruh earnings management terhadap nilai perusahaan dimoderasi dengan praktik corporate governance. *Diponegoro Journal of Accounting*, 2(3), 1–13.
- Muntoro, R. K. (2011). Membangun dewan komisaris yang efektif. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 13(1), 42–53.
- Naftalia, V. C., & Marsono. (2013). Pengaruh leverage terhadap manajemen laba dengan corporate governance sebagai variabel pemoderasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, 2(3), 1–8.
- Rahayu, S. (2010). Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan corporate social responsibility sebagai variabel moderating. *Jurnal Akuntansi & Auditing*, 7(1), 30–47.
- Ridwan, M., & Gunardi. (2013). Peran mekanisme corporate governance sebagai pemoderasi praktik earning management terhadap nilai perusahaan. *Trikonomika*, 12(1), 49–60.
- Setiyarini, I., & Purwanti, L. (2010). Mekanisme corporate governance, manajemen laba, dan kinerja perusahaan: Studi empiris pada perusahaan yang terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi*, 14(3), 315–327.
- Siallagan, H., & Machfoedz, M. (2006). Mekanisme corporate governance, kualitas laba, dan nilai perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi IX Padang*, 1–23.
- Suharli, M. (2006). Studi empiris mengenai pengaruh profitabilitas, leverage, dan harga saham terhadap jumlah dividen tunai. *Jurnal MAKSI*, 6(2), 243–256.
- Weston, J. F., & Brigham, E. F. (1994). *Dasar-dasar manajemen keuangan* (Edisi ke-9). Erlangga.