

Peran Profitabilitas dalam Memediasi Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan *Firm Size* terhadap Kebijakan Dividen

Rendy Aziz Syahputra*¹

¹Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Mujahidin; Jl. Dr.Sam Ratulangi No.51 Kel. Tuweley, Kec. Baolan, Kab. Tolitoli, telp. (0453) 24425, Kode Pos 94515
e-mail: *1rendy.aziz@stiemujahidin.ac.id,

Abstrak

Perusahaan yang memiliki performa dalam kondisi normal di saat pandemi covid-19 tentunya mempengaruhi terhadap kinerja perusahaan dari segi laba. Akan tetapi laba yang dihasilkan membuat perusahaan belum memastikan untuk memberikan dividen terhadap pemegang saham. Tujuan dari penelitian ini untuk menganalisis peran profitabilitas dalam memediasi pengaruh pengungkapan tanggung jawab sosial dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Subjek penelitian pada 6 perusahaan subsektor *pulp and paper* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian selama 5 tahun yaitu dari 2016 sampai 2020. Alat analisis yang digunakan adalah analisis jalur dengan menggunakan software statistik IBM SPSS Statistics 26. Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa pengungkapan CSR tidak berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas dan kebijakan dividen, sedangkan *firm size* berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas. Namun, *firm size* tidak berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sementara itu, hasil uji mediasi menunjukkan bahwa profitabilitas dapat memediasi pengaruh *firm size* terhadap kebijakan dividen. Namun, profitabilitas tidak dapat memediasi pengaruh pengungkapan CSR terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci : Profitabilitas, Pengungkapan CSR, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen.

Abstract

Companies that perform under normal conditions during the Covid-19 pandemic will certainly affect to the company performance in terms of profit. However, the profit generated makes the company not sure to distribute dividends to shareholders. The purpose of this research is to analyze the role of profitability to mediate influence of disclosure of Corporate Social Responsibility and firm size on dividend policy. Research subject at 6 subsector pulp and paper companies listed in Indonesia Stock Exchange with research period for 5 years from 2016 to 2020. The analytical tool used is the path analysis using statistical software IBM SPSS Statistics 26. The result of path analysis shows that disclosure CSR don't have positive significant influence on the profitability and dividend policy, whereas the firm size have a negative significant influence on profitability. However, the firm size don't have positive significant influence on dividend policy. Meanwhile, the result of intervening test shows that profitability is able to mediate the influence of firm size on dividend policy. However, the profitability cannot mediate the influence of disclosure CSR on dividend policy.

Keywords : Profitability, Disclosure of CSR, Firm Size, Dividend Policy.

PENDAHULUAN

Perkembangan kegiatan bisnis di pasar modal yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI) tentunya sangat pesat dan tidak terlepas dari peran Investor dalam melaksanakan transaksi bisnisnya yaitu penanaman modal. Investor dalam melakukan penanaman modal kepada perusahaan pasti memiliki tujuan untuk memperoleh profit yang diharapkan (Yuniasih & Sunarto, 2017). Keuntungan yang dapat diperoleh investor yaitu salah satunya dalam bentuk dividen. Dividen menjadi salah satu daya tarik berinvestasi bagi investor yang dianggap manfaatnya baik secara langsung maupun tidak langsung sangat dirasakan hasilnya. Investor tentunya mengharapkan dividen mengalami peningkatan yang berarti atau setidaknya bisa konsisten selama bertahun-tahun. Kenyataannya tidak semua entitas bisnis dalam melakukan pembagian dividen secara konsisten atau bahkan tidak melakukan pembagian dividen sama sekali (Dewi, 2016). Adanya permasalahan demikian disebabkan oleh besar kecilnya dividen yang dibagikan perusahaan, sehingga hal tersebut sangat terkait terhadap kebijakan dividen. Kebijakan dividen sangat kritis bagi pihak manajemen perusahaan yang dimana menetapkan apakah profit yang diterima selama periode akuntansi dapat diberikan secara keseluruhan atau hanya sebagian profit yang dapat diberikan sebagai dividen, kemudian sebagiannya lagi ditahan (Firmansyah *et. al.*, 2020).

Besarnya profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan diukur berdasarkan keuntungan yang dihasilkan dari penjualan atau pendapatan lain-lain dari tingkat efektifitas manajemen, sehingga perusahaan dapat memantau tingkat perkembangan perusahaan dari waktu ke waktu (Munawir, 2004). Profitabilitas diartikan sebagai kemampuan yang dimiliki oleh perusahaan dalam menghasilkan suatu profit atau laba (Sartono, 2020). Profit yang dimiliki perusahaan tersebut akan dimanfaatkan sebagai keputusan untuk melakukan pembagian dana dalam bentuk dividen kepada pemegang saham. Besar kecilnya tingkat pembagian dana dalam bentuk dividen yang diberikan kepada pemangku kepentingan yaitu pemegang saham dipengaruhi oleh tingkat profit itu sendiri (Firmansyah *et. al.*, 2020). Hal tersebut dapat dibuktikan dari beberapa riset yang telah dibuktikan adanya pengaruh signifikan profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen. Hal tersebut disebabkan oleh meningkatnya profitabilitas dapat mengakibatkan tingginya pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan (Maulidah & Azhari, 2015; Muhammadiyah & Jamil, 2015; Prakoso & Chabachib, 2016; Hanif & Bustamam, 2017; Cahyani & Badjra, 2017; Arjana & Suputra, 2017; Firmansyah *et. al.*, 2020; Syahputra & Ijma, 2020). Akan tetapi hasil penelitian tersebut tidak sejalan dengan riset Adnan *et al.*, (2014), Dewi (2016), Yuniasih & Sunarto (2017), Febriani & Sari (2019) yang menjelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat rasio profitabilitas yang besar atau rendah tidak dapat mempengaruhi pembagian dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham.

Bisnis yang dihadapi suatu entitas bisnis yaitu perusahaan dihadapkan pada dua kondisi yang saling bertentangan. Di satu sisi, perusahaan berupaya dalam meningkatkan keuntungan dalam bentuk laba dan di sisi lainnya harus bertanggung jawab atas seluruh dampak sosial yang timbul perusahaan (Musfirati *et. al.*, 2021). Tanggung jawab sosial atau disebut sebagai *Corporate Social Responsibility* (CSR) merupakan suatu etika bisnis perusahaan yang wajib dilaksanakan sesuai dengan tanggung jawab terhadap sosial dan lingkungan yang tentunya terhadap kerusakan atau kesenjangan akibat aktivitas operasi perusahaan dalam menghasilkan suatu produk barang atau jasa. CSR yang dilaksanakan secara konsisten atau bertahap dapat memberi citra perusahaan yang baik terhadap pihak eksternal pemangku kepentingan, sehingga tentunya investor dapat mempertimbangkan untuk memilih perusahaan yang telah menerapkan CSR (Tjandra & Yopie, 2018). CSR yang diterapkan oleh perusahaan akan mempengaruhi besarnya laba yang diterima dan secara tidak langsung akan meningkatkan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Hal tersebut dapat dibuktikan dari beberapa riset yang telah dibuktikan adanya pengaruh signifikan pengungkapan CSR terhadap Kebijakan Dividen. Hasil ini menjelaskan bahwa tingginya nilai CSR akan mengakibatkan tingginya pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan (Arjana & Suputra, 2017; Benlemlih, 2019). Akan tetapi hasil

penelitian tersebut tidak sejalan dengan riset Tjandra & Yopie (2018) yang menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat CSR besar atau rendah tidak dapat mempengaruhi pembayaran dividen kepada pemegang saham perusahaan.

Besarnya suatu perusahaan dapat diukur dari banyaknya nilai aset yang dimiliki. Aset yang dimiliki menggambarkan bahwa perusahaan sudah mencapai level kedewasaannya. Perusahaan yang sudah berada ditahap kedewasaan memiliki aspek yang menguntungkan dari arus kas positif di masa depan perusahaan (Suwardika & Mustanda, 2017). Besarnya aset yang dimiliki perusahaan tentunya terlibat langsung dengan ukuran yang dimiliki perusahaan yang dimana dikatakan besar apabila dilihat dari tingkat penjualan dan pembiayaan yang dapat mengoptimalkan keuntungan dalam bentuk laba. Laba yang tinggi sangat berdampak pada proporsi pembayaran dividen sebagai perusahaan besar. Hal tersebut dapat dibuktikan dari beberapa riset yang telah dibuktikan adanya pengaruh ukuran perusahaan (*firm size*) terhadap Kebijakan Dividen. Hasil ini menjelaskan bahwa besarnya aset yang diperoleh perusahaan akan mengakibatkan tingginya pembagian dividen yang dilakukan perusahaan (Arjana & Suputra, 2017; Yuniasih & Sunarto, 2017; Febriani & Sari, 2019). Akan tetapi hasil penelitian tersebut tidak sejalan dengan riset Nerviana (2015), Dewi (2016), Firmansyah *et. al.*, (2020) yang menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki aset yang besar tidak dapat mempengaruhi pembagian dividen kepada pemegang saham.

Perusahaan manufaktur Sub sektor *Pulp and Paper* merupakan salah satu bagian dari sektor Industri Dasar dan Kimia yang berdasarkan pada klasifikasi *Jakarta Stock Exchange – Industrial Classification* (JASICA). Arief (2020) mengatakan bahwa sektor ini menjadi salah satu sub sektor yang masih mencetak performa dalam kondisi normal dibandingkan sektor lain di masa Pandemi *Covid-19*. Hal tersebut sangat mempengaruhi kinerja perusahaan terutama pada kemampuan perusahaan sektor ini dalam menghasilkan profit yang tinggi. Laba yang diperoleh perusahaan juga tidak luput dari tanggung jawab sosial dan lingkungan, apalagi sektor ini menghasilkan limbah sampah yang mudah terbakar yang tentunya akan mempengaruhi kondisi lingkungan di Negeri ini. Tentunya perusahaan di sektor ini tidak hanya penerapan CSR yang mempengaruhi pendapatan perusahaan, ukurannya juga sangat mempengaruhi laba yang diperoleh yang dilihat dari aset yang dihasilkan perusahaan. Tingkat profit yang dimiliki emiten dalam sektor ini tentunya memberikan sinyal kepada pemegang saham untuk menerima pembayaran dividen dari perusahaan (Brigham & Houston, 2001).

Signalling Theory

Teori *Signalling* mengemukakan suatu tindakan yang dimiliki suatu entitas bisnis dalam memberikan arahan kepada pihak eksternal maupun internal perusahaan mengenai bagaimana manajemen melihat masa depan perusahaan, dimana sinyal yang terdiri dari gambaran keuangan tentang bagaimana manajemen dalam memenuhi keinginan dari penerima dividen yaitu pemegang saham (Brigham & Houston, 2001). Sinyal yang diperoleh tersebut dilaksanakan melalui informasi dari laporan finansial yang telah dilaksanakan oleh manajemen dalam memenuhi keinginan pemegang kendali perusahaan dan informasi lainnya mengisyaratkan bahwa suatu entitas bisnis itu lebih baik daripada entitas bisnis lainnya. Tentunya teori ini memiliki informasi finansial dari dividen yang dibagikan melalui perolehan profit di masa mendatang, investor dapat mengamati setiap kebijakan dividen sehingga hal tersebut mengisyaratkan kondisi terkait profit yang diterima perusahaan di masa akan datang (Gitman & Zutter, 2015). Weston & Copeland (1996) menjelaskan bahwa pembayaran dividen dapat digunakan sebagai isyarat tentang bagaimana informasi dapat diteruskan ke pasar. Adanya anggapan informasi berupa pembagian dividen yang merupakan isyarat mengenai kondisi perusahaan yang disebabkan terjadi informasi asimetris antara manajer dengan investor. Jika terdapat tingkat pembayaran dividen yang tinggi dapat mengisyaratkan sinyal yang baik, sehingga suatu entitas bisnis itu memiliki masa depan kinerja yang baik.

Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap Profitabilitas

Perusahaan yang menerapkan tanggung jawab sosial dapat meningkatkan pandangan yang baik dari masyarakat sebagai akibat dari produk yang dihasilkan oleh perusahaan sehingga nama baik perusahaan akan meningkat. Semakin meningkat produk laku yang dihasilkan di lingkup bisnis maka semakin meningkat profit yang diperoleh perusahaan (Pratiwi *et. al.*, 2020). Baiknya citra perusahaan di mata masyarakat atau konsumen makan semakin lebih diminati oleh investor selaku calon pemegang saham sebagai akibat dari citra yang baik dari perusahaan yang secara tidak langsung akan meningkatkan loyalitas masyarakat sebagai konsumen (Rosdwiarti, 2016). Peningkatan loyalitas tersebut menandakan bahwa perusahaan yang melakukan penjualan akan dalam kondisi baik dan diharapkan dapat meningkatkan kemampuan suatu entitas bisnis dalam menghasilkan profit yang tinggi (Syahnaz, 2013). Pelaksanaan pengungkapan CSR yang baik dapat memberikan efek yang lebih baik terhadap kinerja perusahaan di masa mendatang atau disebut sebagai pembangunan berkelanjutan.

H₁ : Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif terhadap Profitabilitas.

Pengaruh *Firm Size* terhadap terhadap Profitabilitas

Ukuran perusahaan menjelaskan besar kecilnya aktivitas operasi suatu entitas bisnis yang dimana semakin besar *firm size* maka semakin besar pula kegiatan operasional perusahaan. Skala ekonomi perusahaan menunjukkan tingkat biaya produksi yang terdiri biaya bahan baku, tenaga kerja, dan everhead pabrik yang selaras dengan tingginya jumlah produksi yang dihasilkan. Besarnya ukuran perusahaan juga meningkatkan besarnya kegiatan operasional dari suatu entitas bisnis yang dimana tingginya tingkat kinerja perusahaan dalam memperoleh profit (Nursatyani, *et.al.*, 2014). Perusahaan yang dapat mengendalikan sumber daya yang dimiliki akan menunjukkan baiknya kinerja emiten dalam menghasilkan profit yang tinggi sehingga kinerja perusahaan yang diprosikan dari kinerja finansial cenderung optimal (Febriani & Sari, 2019). Besarnya ukuran perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan mampu dalam mengelola sumber daya, sehingga kemampuan perusahaan yang memperoleh laba semakin meningkat dengan adanya peningkatan skala yang baik bagi ekonomi perusahaan.

H₂ : *Firm Size* berpengaruh positif terhadap Profitabilitas.

Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap Kebijakan Dividen

Perusahaan yang menerapkan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dengan tujuan untuk membangun citra yang mana tentunya meningkatkan kinerja dan reputasi perusahaan di masa mendatang yang dimana mendapatkan perhatian dari eksternal perusahaan yaitu masyarakat (Belkaoui & Karpik, 1989). Penerapan CSR tersebut mengakibatkan citra perusahaan akan membaik sehingga mempengaruhi keinginan investor dalam menanamkan modal (Tjandra & Yopie, 2018). Sebagian besar investor seakan berminat dalam dalam melakukan investasi kepada perusahaan yang mengadakan dan mengungkapkan informasi finansial dan nonfinansial terkait CSR. Perusahaan dengan nilai CSR yang tinggi cenderung membayarkan dividen yang besar kepada pemegang saham suatu entitas bisnis, sehingga CSR dengan tingkat rendah tentunya perusahaan akan menahan labanya untuk kepentingan operasional daripada membayar dividen (Benlemlih, 2019).

H₃ : Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.

Pengaruh *Firm Size* terhadap Kebijakan Dividen

Salah satu unsure perusahaan dalam menghasilkan laba yang tinggi yaitu dengan menghasilkan suatu produk dengan biaya yang rendah dimana tingkat biaya tersebut merupakan menjadi pengukur dari besarnya ukuran suatu perusahaan (Ayani, 2016). Ukuran perusahaan yang besar lebih cenderung akses yang dimiliki perusahaan lebih mudah di pasar modal, sehingga perusahaan lebih mudah dalam mendapatkan dana tambahan untuk kegiatan operasional perusahaan (Dewi, 2016). Dengan kemudahan akses yang dimiliki perusahaan

sangat baik, maka perusahaan mampu memiliki rasio pembagian dividen yang lebih besar daripada perusahaan kecil, maka hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan itu mampu membayarkan dividen yang tinggi (Arjana & Suputra, 2017). Tentunya dengan ukuran suatu perusahaan yang besar maka ada kecenderungan memiliki efek terhadap investor yang ingin berinvestasi (Yuniasih & Sunarto, 2017).

H₄ : *Firm Size* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Tingginya penerimaan perusahaan melalui aset menunjukkan pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (Hanif & Bustamam, 2017). Semakin besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit dari pengembalian aset menunjukkan bahwa kinerja emiten dari segi penerimaan juga semakin baik (Maulidah & Azhari, 2015). Profitabilitas emiten yang tinggi akan menunjukkan bahwa pembagian tingkat dividen kepada pemangku kepentingan yaitu pemegang saham (Keown *et al.*, 2010). Dengan meningkatnya kemampuan perusahaan itu akan mempengaruhi besarnya pembagian dividen yang dilakukan kepada pemegang saham (Brigham & Houston, 2001). Semakin tinggi profitabilitas dalam bentuk laba maka semakin bermanfaat pengelolaan aset sehingga mendapatkan tingginya profit bersih suatu perusahaan, yang dimana akan meningkatkan besarnya pembagian dividen (Muhammadinah & Jamil, 2015).

H₅ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.

Profitabilitas memediasi pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap Kebijakan Dividen

Suatu entitas bisnis yang mengungkapkan tanggung jawab sosial dan lingkungan dapat meningkatkan kepercayaan dari masyarakat melalui produk yang dihasilkan perusahaan sehingga kinerja perusahaan dari segi reputasi akan semakin meningkat (Pratiwi *et al.*, 2020). Reputasi perusahaan yang meningkat tentunya dapat meningkatkan volume penjualan dan secara tidak langsung akan menghasilkan profit yang tinggi. Profit perusahaan yang tinggi juga dapat memiliki efek besar terhadap tingginya pembayaran dividen kepada para pemegang saham (Keown *et al.*, 2010). Penerapan CSR yang diungkapkan oleh perusahaan secara tidak langsung mempengaruhi tingginya pembayaran dividen kepada pemegang saham. Semakin tinggi indeks penerapan CSR maka semakin tinggi pula laba yang diperoleh oleh perusahaan. Oleh sebab itu, tingginya profit yang diterima perusahaan tentunya akan meningkatkan dividen yang dibayarkan.

H₆ : Profitabilitas dapat memediasi pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap Kebijakan Dividen.

Profitabilitas memediasi pengaruh *Firm Size* terhadap Kebijakan Dividen

Tingginya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dapat ditunjukkan oleh besarnya *size* suatu perusahaan yang tentunya menunjukkan besarnya aktivitas operasi perusahaan (Nursatyani, *et al.*, 2014). Perusahaan yang besar menunjukkan bahwa emiten mampu mengelola sumber daya, sehingga profit yang diperoleh perusahaan sangat tinggi. Hal tersebut dengan adanya laba yang dihasilkan tinggi maka semakin baik pengelolaan aset perusahaan dalam memperoleh profit bersih, yang dimana demikian akan meningkatkan besarnya perolehan pembagian dividen kepada pemegang saham (Muhammadinah & Jamil, 2015). Semakin besar suatu perusahaan maka semakin tinggi laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Oleh sebab itu, tingginya pula profit yang dihasilkan emiten yang tentunya dapat meningkatkan dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.

H₇ : Profitabilitas dapat memediasi pengaruh *Firm Size* terhadap Kebijakan Dividen.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian dalam penelitian ini adalah studi literatur *time series* dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian ini dilakukan pada emiten sub sektor industri *pulp & paper* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 5 tahun yaitu dari tahun 2016 sampai pada tahun 2020 melalui akses www.idx.co.id. Populasi yang digunakan pada penelitian ini yaitu seluruh emiten berdasarkan sub sektor *pulp & paper* pada klasifikasi *Jakarta Stock Exchange – Industrial Classification (JASICA)*. Teknik pengambilan sampel yaitu *purposive sampling* yang dimana jumlah sampel sebanyak 6 emiten sub sektor *pulp & paper* dari populasi sebanyak 9 emiten. Kriteria-kriteria penentuan sampel yaitu sebagai berikut:

- 1) Emiten sub sektor *Pulp and Paper* yang terdaftar di BEI dengan periode 5 tahun yaitu 2016-2020;
- 2) Emiten sub sektor *Pulp and Paper* yang mempunyai ketersediaan data *annual report* di halaman resmi BEI selama 5 tahun berturut-turut yaitu 2016-2020;
- 3) Emiten sub sektor *Pulp and Paper* yang menghasilkan Laba selama 5 tahun berturut-turut yaitu 2016-2020.

Operasional variabel dalam penelitian ini yaitu:

1. Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*
Pendekatan yang dilakukan oleh perusahaan dengan membuat integrasi terhadap kepedulian sosial dalam operasional perusahaan dan dengan melakukan hubungan dengan para *stakeholder* berdasarkan prinsip kemitraan dan kesukarelaan (Widenta, 2011). Persamaan yang digunakan untuk mengukur Pengungkapan CSR yaitu *Corporate Social Responsibility Index (CSRi)*. $CSRi = \sum X_{yi}/n_i$.
2. *Firm Size*
Perusahaan yang besar atau kecil ditunjukkan dari nilai keseluruhan aset, laba, dan penjualan yang dimiliki (Brigham & Houston, 2011). Aset yang dimiliki menggambarkan bahwa perusahaan sudah mencapai level kedewasaannya. Persamaan yang digunakan untuk mengukur *Firm Size* yaitu: $Firm Size = \text{Log Natural (Total Aktiva)}$.
3. Profitabilitas
Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profit dengan menggunakan berbagai sumber yang dimilikinya terkait aset, modal atau penjualan (Sudana, 2011). Selain itu, rasio ini juga menunjukkan keberhasilan suatu entitas bisnis dalam menghasilkan keuntungan berupa profit. Rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas yaitu *Return On Asset (ROA)*. $ROA = \text{Laba Setelah Pajak} / \text{Total Aktiva}$.
4. Kebijakan dividen
Penentuan pembagian profit yang diterima yang dimana penggunaan profit untuk dilakukan pembayaran kepada pihak pemegang saham dalam bentuk dividen atau untuk digunakan kepada kegiatan internal entitas bisnis (Riyanto, 2008). Rasio yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen yaitu *Dividend Payout Ratio (DPR)*. $DPR = \text{Dividen/Laba Bersih Setelah Pajak}$.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Model Persamaan struktural pengaruh langsung pengungkapan *Corporate Social Responsibility (CSR)* dan *firm size* terhadap profitabilitas adalah sebagai berikut:

$$Z = 34,009 - 0,308 X_1 - 0,445 X_2 + 0,869$$

Tabel 1. Uji t (X1 dan X2 terhadap Z)

Variabel	t _{hitung}	t _{tabel}	Sig.	Keterangan
CSR (X1)	-1,808	2,051	0,082	Tidak Berpengaruh
FS (X2)	-2,620	2,051	0,015	Berpengaruh Negatif

Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (X₁) memiliki nilai t_{hitung} sebesar 1,808 yang dimana tingkat signifikan 0,082 dan t_{tabel} sebesar 2,051. 0,082 lebih besar dari 0,05 yang merupakan t_{tabel}, maka diketahui bahwa variabel pengungkapan CSR tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Berdasarkan uji hipotesis bahwa hipotesis pertama yang menyatakan pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap profitabilitas ditolak, artinya pengungkapan CSR tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sub sektor *pulp and paper* di Bursa Efek Indonesia. Hasil riset tersebut sejalan dengan riset yang dilakukan oleh Calvin & Gaol (2015), Pratiwi et.al. (2020) yang menjelaskan bahwa suatu entitas bisnis dengan tingkat pengungkapan CSR yang tinggi atau rendah tidak mampu meningkatkan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi. Penerapan CSR dilakukan oleh sektor ini tidak dapat mempengaruhi besar kecil keuntungan yang dihasilkan oleh suatu entitas bisnis. Hal ini dikarenakan CSR yang diterapkan perusahaan belum sepenuhnya mendapatkan perhatian yang baik dari masyarakat dan lingkungan. Sehingga perusahaan tidak mampu menjaga loyalitas konsumen yang berdampak pada penjualan dan tentunya secara tidak langsung mempengaruhi laba yang diperoleh. Selain itu, perusahaan telah menahan labanya untuk kepentingan operasional, belum mengoptimalkan pengungkapan tanggung jawab sosial dan lingkungan yang diberikan kepada masyarakat. Biaya yang dikeluarkan belum sepenuhnya berdampak baik bagi eksternal pemangku kepentingan.

Firm Size (X₂) memiliki nilai t_{hitung} sebesar 2,620 dengan tingkat signifikan 0,000 dan t_{tabel} sebesar 1,987. 0,015 lebih kecil dari 0,05 yang merupakan t_{tabel}, maka diketahui bahwa variabel *Firm Size* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Berdasarkan uji hipotesis menunjukkan bahwa hipotesis kedua yang menyatakan *Firm Size* berpengaruh positif terhadap profitabilitas ditolak, artinya *Firm Size* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas pada perusahaan sub sektor *pulp and paper* di Bursa Efek Indonesia. Hasil riset ini sejalan dengan riset yang dilakukan oleh Febariani & Sari (2019), Juliana & Melisa (2019) yang menjelaskan bahwa ukuran perusahaan yang kecil terkait aset yang dimiliki dapat meningkatkan perusahaan dalam memperoleh profit yang tinggi dan sebaliknya ukuran suatu entitas bisnis yang besar dapat memperoleh profit yang rendah. Hal ini disebabkan ukuran perusahaan yang besar di sektor ini belum difasilitasi dengan pengelolaan yang efektif oleh entitas bisnis atas sumber daya berupa aset yang dimiliki. Kurangnya pengelolaan aset tentunya menyebabkan permasalahan dalam hal penjualan dan pembiayaan yang secara tidak langsung mempengaruhi perolehan laba perusahaan.

Model Persamaan struktural pengaruh langsung pengungkapan *Corporate CSR*, *firm size* dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen adalah sebagai berikut:

$$Y = -0,960 + 0,097 X_1 + 0,059 X_2 + 0,219 Z + 0,980$$

Tabel 2. Uji t (X1, X2, dan Z terhadap Y)

Variabel	t _{hitung}	t _{tabel}	Sig.	Keterangan
CSR (X1)	0,467	2,051	0,644	Tidak Berpengaruh
FS (X2)	0,271	2,051	0,789	Tidak Berpengaruh
ROA (Z)	0,992	2,051	0,330	Tidak Berpengaruh

Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (X₁) memiliki nilai t_{hitung} sebesar 0,467 dengan tingkat signifikan 0,644 dan t_{tabel} sebesar 2,051. 0,644 lebih besar dari 0,05 yang merupakan t_{tabel}, maka diketahui bahwa variabel pengungkapan CSR tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen secara langsung. Berdasarkan uji hipotesis bahwa hipotesis ketiga yang menyatakan pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen ditolak,

artinya pengungkapan CSR tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sub sektor *pulp and paper* di Bursa Efek Indonesia. Hasil riset ini sejalan dengan riset yang dilakukan oleh Tjandra & Yopie (2018) yang menjelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat pengungkapan CSR baik tinggi maupun rendah tidak mampu membagikan profit dalam bentuk dividen yang tinggi kepada pemangku kepentingan yaitu pemegang saham. Hal ini dikarenakan CSR yang diterapkan perusahaan di sektor ini lebih memilih menahan labanya untuk kepentingan operasional daripada membagikan profit berupa dividen kepada jajaran pemegang saham. Tentunya kepentingan operasional ini tidak memaksimalkan pengungkapan CSR atau lebih memprioritaskan kepentingan lain yang bersifat mendesak atas perolehan keuntungan yang digunakan. Sebagian besar keuntungan yang diperoleh perusahaan digunakan untuk pembayaran hutang yang tercermin pada menurunnya likuiditas setiap tahun oleh perusahaan di sektor ini, sehingga mengabaikan keputusan pembayaran dividen.

Firm Size (X_2) mempunyai nilai t_{hitung} sebesar 0,271 dengan tingkat signifikan 0,789 dan t_{tabel} sebesar 2,051. 0,789 lebih besar dari 0,05 yang merupakan t_{tabel} , maka diketahui bahwa variabel *Firm Size* tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen secara langsung. Berdasarkan uji hipotesis bahwa hipotesis keempat yang menyatakan *Firm Size* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen ditolak, artinya *Firm Size* tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sub sektor *pulp and paper* di Bursa Efek Indonesia. Hasil riset ini sejalan dengan riset yang dilakukan oleh Nerviana (2015), Dewi (2016), Firmansyah *et. al.*, (2020) yang menjelaskan bahwa ukuran perusahaan yang besar atau kecil terkait aset yang dimiliki tidak mampu memberikan pembayaran profit dalam bentuk dividen yang besar kepada pemangku kepentingan yaitu jajaran pemegang saham. Hal ini menunjukkan besarnya seluruh nilai aset yang dimiliki perusahaan tidak dapat menjamin suatu entitas bisnis tersebut dalam kemudahan memiliki akses ke pasar modal dan tentunya emiten dengan nilai aset yang kecil juga tidak dapat menjamin rasio kebijakan dividen yang diberikan baik besar maupun kecil kepada pemegang saham. Hal ini juga dipengaruhi oleh perusahaan yang lebih memilih menahan labanya untuk kepentingan pembayaran hutang dibandingkan membagi keuntungannya dalam bentuk dividen kepada pemegang saham.

Profitabilitas (Z) mempunyai nilai t_{hitung} sebesar 0,992 dengan tingkat signifikan 0,330 dan t_{tabel} sebesar 2,051. 0,330 lebih besar dari 0,05 yang merupakan t_{tabel} , maka diketahui bahwa variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen secara langsung. Berdasarkan uji hipotesis bahwa hipotesis kelima yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen ditolak, artinya profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sub sektor *pulp and paper* di Bursa Efek Indonesia. Hasil riset ini sejalan dengan riset yang dilakukan oleh Adnan *et al.*, (2014), Dewi (2016), Yuniasih & Sunarto (2017), Febriani & Sari (2019) yang menjelaskan bahwa suatu entitas bisnis dengan tingkat rasio perolehan profit baik tinggi maupun rendah tidak mampu memberikan pembayaran profit yang tinggi dalam bentuk dividen kepada pemangku kepentingan (pemegang saham). Hal tersebut disebabkan oleh hutang sebagian besar perusahaan yang akan melewati waktu jatuh tempo sehingga perlu memfokuskan laba yang diperoleh untuk dibayarkan kepada pihak kreditor daripada membayarkan dividen.

Tabel 3. Uji Mediasi

Variabel	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung
CSR terhadap ROA	-0,308	-
FS terhadap ROA	-0,445	-
CSR terhadap DPR	0,097	-0,067
FS terhadap DPR	0,059	-0,097
ROA terhadap DPR	0,219	-

Pengungkapan CSR memiliki koefisien pengaruh tidak langsung terhadap kebijakan dividen melalui profitabilitas sebesar -0,067 yang diperoleh dari $(-0,308 \times 0,219)$, sehingga

koefisien regresi pengaruh secara tidak langsung $-0,067$ lebih kecil daripada koefisien pengaruh secara langsung $0,097$. Berdasarkan hal tersebut bahwa profitabilitas tidak dapat memediasi pengaruh pengungkapan CSR terhadap kebijakan dividen. Hal ini disebabkan emiten di sektor ini sebagian besar penerapan CSR yang diterapkan belum sepenuhnya mendapatkan perhatian yang baik dari masyarakat dan lingkungan. Hal tersebut menandakan bahwa pengungkapan CSR tidak dapat mempengaruhi tingkat laba yang diterima perusahaan, sehingga tingkat laba tersebut tidak dapat dimanfaatkan sebagai dividen untuk dibagikan kepada pemangku kepentingan yaitu pemegang saham. Emiten lebih terfokus menahan labanya untuk kepentingan lain diluar dari kepentingan pengungkapan CSR.

Firm size memiliki koefisien pengaruh tidak langsung terhadap kebijakan dividen melalui profitabilitas sebesar $-0,097$ yang diperoleh dari $(-0,445 \times 0,219)$, sehingga koefisien pengaruh secara tidak langsung $-0,067$ lebih besar daripada koefisien regresi pengaruh langsung $0,059$. Maka dapat ditarik kesimpulan awal bahwa profitabilitas dapat memediasi pengaruh *firm size* terhadap kebijakan dividen. Hasil riset ini sejalan dengan riset yang dilakukan oleh Febriani & Sari (2019) yang mengungkapkan bahwa kecilnya suatu entitas bisnis yaitu emiten akan mempengaruhi profit yang dihasilkan, sehingga dengan adanya kenaikan laba bersih perusahaan tentunya meningkatkan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Dengan tingginya laba dihasilkan, manajemen mampu memberikan profit dalam bentuk dividen dengan jumlah yang tinggi kepada pemangku kepentingan yaitu jajaran pemegang saham. Emiten yang memperoleh keuntungan melalui aset yang dimiliki akan memberikan akumulasi keuntungan yang lebih besar berdasarkan kebijakan dividen yang diterapkan. Hasil riset mendukung teori *signalling* yang menjelaskan bahwa emiten yang memanfaatkan sumber asetnya dapat memberikan sinyal yang baik bagi perusahaan, dimana informasi berupa penjualan bersih dan aset yang digunakan manajemen untuk memperoleh profit yang diharapkan emiten, sehingga dapat mengisyaratkan bahwa emiten sektor ini mampu memperoleh keuntungan yang lebih tinggi.

SIMPULAN

Pengungkapan CSR tidak menunjukkan pengaruh terhadap profitabilitas, hal ini disebabkan oleh biaya yang digunakan emiten untuk hal tersebut belum optimal. Sedangkan *firm size* menunjukkan pengaruh negatif terhadap profitabilitas yang disebabkan oleh aset yang dimiliki belum difasilitasi secara baik. Pengungkapan CSR dan *firm size* tidak menunjukkan pengaruh terhadap kebijakan dividen yang dimana perusahaan yang memperoleh profit lebih memilih menahan laba daripada membagikannya dalam bentuk dividen kepada pemangku kepentingan yaitu jajaran pemegang saham. Profitabilitas dapat memediasi pengaruh *firm size* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor *pulp & paper* yang terdaftar di BEI tahun 2016-2020, sedangkan pengungkapan CSR tidak dapat dimediasi oleh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Penyebabnya adalah sebagian besar emiten yang telah menahan labanya lebih memprioritaskan untuk membayar hutang kepada pihak kreditur.

SARAN

Sebagian perusahaan sub sektor *pulp and paper* lebih memilih menahan laba untuk kepentingan pembayaran hutang daripada membayarkan dividen kepada pemegang saham sehingga investor cenderung tidak menanamkan modal ke sektor ini. Dengan demikian, untuk pihak perusahaan diharapkan menerapkan sistem pengendalian yang tepat terhadap kebijakan dividen yang terapkan, pengelolaan aset untuk menghindari permasalahan yang mempengaruhi kinerja perusahaan dan optimalisasi tanggung jawab sosial yang dinilai kurang memenuhi indikator CSR berdasarkan Hackston & Milne (1999). Dalam hal ini, pihak investor diharapkan memperhatikan aktivitas operasi perusahaan yang dinilai cukup baik. Selain itu, sampel yang

diteliti hanya meliputi sub sektor yang merupakan bagian dari sektor yang dinilai kurang mewakili seluruh emiten-emiten yang tercatat di BEI yang dimana masih mengikuti klasifikasi JASICA sehingga diharapkan peneliti selanjutnya bisa meningkatkan atau memperluas sampel riset yang akan dilakukan dan mengambil klasifikasi emiten terbaru di BEI berdasarkan *IDX Industrial Classification*, sehingga analisis menjadi lebih komprehensif dan *up to date*.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Adnan, Gunawan Dan Candrasari. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Growth, Dan Free Cash Flow Terhadap Dividend Payout Ratio Perusahaan Dengan Mempertimbangkan Corporate Governance Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi Dan Auditing Indonesia*, 18(2), 89-100. <https://doi.org/10.20885/Jaai.Vol18.Iss2.Art1>
- [2] Arief, Andi M. 2020. Pandemi, Ekspor Industri Pulp Dan Kertas Melesat Dua Digit. <https://ekonomi.bisnis.com/read/20201222/257/1334083/pandemi-ekspor-industri-pulp-dan-kertas-melesat-dua-digit>. Diakses 4 Oktober 2021.
- [3] Arjana, I Putu P.H. Dan Suputra, I.D.G.D. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Corporate Social Responsibility Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 21(3). <https://doi.org/10.24843/EJA.2017.V21.I03.P12>
- [4] Ayani, Sri. 2016. Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Inventory Turnover, Ukuran Perusahaan Dan Umur Perusahaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014. *Journal Of Accounting*, 2(2).
- [5] Belkaoui, A. Dan Karpik, P.G. 1989. Determinants Of Corporate Decision To Disclose Social Information. *Accounting, Auditing, And Accountability Journal*, 2(1). <https://doi.org/10.1108/09513578910132240>
- [6] Benlemlih, Mohammed. 2019. Corporate Social Responsibility And Dividend Policy. *Research In International Business And Finance*, 47, 114-138. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2566876>
- [7] Brigham, Eugene F. Dan Houston, Joel F. 2001. Manajemen Keuangan. Diterjemahkan Oleh: Herman Wibowo, *Erlangga: Jakarta*.
- [8] Cahyani, Ni Luh A. P. Dan Badjra, Ida Bagus 2017. Pengaruh Leverage Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Di BEI. *E-Jurnal Manajemen UNUD*, 6(10), 5262-5286.
- [9] Celvin, Hendri Dan Gaol, Romasi Lumban. 2015. Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CRS) Terhadap Profitabilitas Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *JRAK*, 1(2).
- [10] Dewi, Dian Masita. 2016. Pengaruh Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi (JBE)*, 23(1), 12-19.
- [11] Febriani, Ade Dan Sari, Maya. 2019. Pengaruh Firm Size Dan Grow Opportunity Terhadap Return On Assets Dan Dividend Payout Ratio. *Maneggio: Jurnal Ilmiah Magister Manajemen*, 2(2). <http://dx.doi.org/10.30596%2Fmaneggio.V2i2.3775>
- [12] Firmansyah, M.Alfian; Gama, Agus W.S.; Dan Astiti, Ni Putu Y. 2020. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Values*, 1(2).

- [13] Gitman, Lawrence J Dan Zutter, C. J. 2015. *Principial Of Managerial Finance. England: Person Education Limited.*
- [14] Hackston, D. Dan Milne, M.J. 1996. Some Determinants Of Social And Environmental Disclosures In New Zealand Companies. *Accounting, Auditing And Accountability Journal*, 9(1), 77-108. <https://doi.org/10.1108/09513579610109987>
- [15] Hanif, Muammar Dan Bustamam. 2017. Pengaruh Debt To Equity Ratio, Return On Asset, Firm Size Dan Earning Per Share Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*, 2(1), 73-81.
- [16] Juliana, Ahmad Dan Melisa. 2019. Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Profitabilitas Perusahaan Di Indonesia (Studi Kasus: Index LQ45 Periode 2012-2016). *Management Insight*, 14(1). <https://doi.org/10.33369/Insight.14.1.36-50>
- [17] Keown J. Arthur, Scott David F, Martin John D, Petty J. William. 2010. Manajemen Keuangan: Prinsip Dan Penerapan. *PT Indeks, Jakarta.*
- [18] Maulidah, Fitri Dan Azhari, Muhammad. 2015. Pengaruh Return On Asset, Current Ratio, Debt To Total Asset Ratio, Growth Dan Firm Size Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Pada Perusahaan BUMN Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2009-2013). *E-Proceeding Of Management*, 2(3), 2595-2602.
- [19] Muhammadiyah Dan Jamil, Mahmud Alfian. 2015. Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Total Asset Turn Over Dan Return On Asset Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *I-Economics Journal*, 1(1).
- [20] Munawir, 2004. Analisis Laporan Keuangan. *Liberty: Yogyakarta.*
- [21] Musfirati, Anikmah; Ginting, Lorensius; Dan Hakim, Muhammad L.N. 2021. Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Profitabilitas Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Rokok Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2019). *Jisamar*, 5(2). <https://doi.org/10.52362/Jisamar.V5i2.379>
- [22] Nerviana, Riri. 2015. The Effect Of Financial Ratio And Company Size On Dividend Policy. *The Indonesian Accounting Review*. 5(1). <http://dx.doi.org/10.14414/Tiar.V5i1.486>
- [23] Nursatyani, Anisa; Wahyudi, Sugeng; Dan Syaichu, Muhamad. 2014. Analisis Pengaruh Current Ratio, Firm Size, Dan Assets Tangibility Terhadap Return On Asset Dengan Debt To Total Asset Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2008-2011). *Jurnal Bisnis Strategi*, 23(2). <https://doi.org/10.14710/Jbs.23.2.97-127>
- [24] Prakoso, Prio Galih Dan Chabachib, Mochammad. 2016. Analisis Pengaruh Current Ratio, Size, Debt To Equity Ratio, Dan Total Asset Turnover Terhadap Dividend Yield Dengan Return On Asset Sebagai Variabel Intervening. *Diponegoro Journal Of Marketing*, 5(2), 1-14.
- [25] Pratiwi, Aliah; Nurulrahmatia, Nafisah; Dan Muniarty, Puji. 2020. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI. *Owner Riset & Jurnal Akuntansi*, 4(1). <http://dx.doi.org/10.33395/Owner.V4i1.201>
- [26] Riyanto, Bambang. 2008. Dasar Dasar Pembelanjaan Perusahaan. *BPFE: Yogyakarta.*
- [27] Rosdwianti, Mega Kurnia; AR, Moch. Dzulkirom; Dan ZA., Zahroh. 2016. Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) Terhadap Profitabilitas Perusahaan (Studi Pada

-
- Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 38(2).
- [28] Sartono, Agus. 2010. Manajemen Keuangan: Teori Dan Aplikasi. *BPFE: Yogyakarta*.
- [29] Sudana, I Made. 2011. Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori Dan Praktik. *Erlangga: Jakarta*.
- [29] Syahputra, Rendy Aziz Dan Ijma. 2020. Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Efektivitas Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018). *Jurkami*, 5(1). <https://doi.org/10.31932/jpe.v5i1.718>
- [30] Suwardika, I Nyoman Agus Dan Mustanda, I Ketut. 2017. Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti. *E-Jurnal Manajemen*, 6(3).
- [31] Syahnaz, Melisa. 2013. Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan. *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Brawijaya*, 1(2).
- [32] Tjandra, Sherrin Dan Yopie, Santi. 2018. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang, Corporate Social Responsibility Terhadap Kebijakan Dividen. *Journal Of Applied Managerial Accounting*, 4(2).
- [33] Weston, J Fred Dan Thomas, E Copeland. 1996. Manajemen Keuangan. Terjemahan Oleh: Jaka Wasana Dan Kibrandoko, 1997, *Bina Rupa Aksara, Jakarta*.
- [34] Widenta, Yeriko Putra. 2011. Analisis Implementasi Corporate Social Responsibility PT. Indosat,Tbk Tahun 2007-2011 Berdasarkan Global Reporting Initiative. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang*.
- [35] Yuniasih, Iva Dan Sunarto. 2017. Determinan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2016). *Dinamika Akuntansi, Keuangan & Perbankan*, 6(2).
-