



PENGARUH FREE CASH FLOW DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN EMITEN SEKTOR PERBANKAN

Alfito Rizky Apriliano¹, Wastam Wahyu Hidayat², Gilbert Rely³, Beti Nurbaiti⁴

¹Universitas Bhayangkara Jakarta Raya

²Universitas Bhayangkara Jakarta Raya

³Universitas Bhayangkara Jakarta Raya

⁴Universitas Bhayangkara Jakarta Raya

E-mail: Alfitorizky000@gmail.com

Article History:

Received: 27-06-2024

Revised :23-07-2024

Accepted:01-08-2024

Keywords:

Free Cash Flow ,
Kebijakan Hutang ,
Kebijakan Dividen ,
Perbankan

Abstract: Tujuan penelitian ini yaitu menguji dan menganalisis pengaruh Free Cash Flow dan Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sektor Perbankan. Metode penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif, dengan jenis dan sumber data yaitu data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan. Populasi dan sampel penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018 - 2022. Teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu teknik purposive sampling dan menghasilkan sebanyak 200 sampel data diolah yang telah memenuhi kriteria. Metode analisis yang digunakan adalah uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji regresi dengan regresi linear berganda, serta uji hipotesis. Hasil penelitian ini menunjukkan free cash flow berpengaruh terhadap kebijakan dividen, kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, dan secara simultan Free Cash Flow dan Kebijakan Hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen..

© 2024 SENTRI: Jurnal Riset Ilmiah

PENDAHULUAN

Peluang bisnis di era globalisasi ini semakin didukung dengan persaingan perusahaan yang semakin ketat, dengan hal ini perusahaan harus terus melakukan inovasi dalam mengembangkan produknya serta meningkatkan kinerja perusahaannya dan hal ini memerlukan dana yang meningkat bagi perusahaan dalam mencapai perubahan untuk lebih baik kedepannya (Kresna & Ardini, 2020).

Maka dari itu dibutuhkan strategi yang berkaitan dengan keuangan. Salah satu strateginya yaitu dengan mencari pendanaan eksternal. Pendanaan eksternal yang dimaksud dapat berupa meminjam hutang dari kreditor atau menjual saham kepada

publik. Pihak eksternal yang sudah melakukan pendanaan terhadap perusahaan akan mengharapkan feedback dari perusahaan (Sidharta & Nariman, 2021).

Salah satu cara perusahaan untuk mencari dana adalah dengan menjual hak kepemilikan (saham) perusahaan kepada masyarakat di pasar modal. Setiap orang dapat melakukan transaksi jual beli saham, termasuk investor asing yang ingin menanamkan modalnya di Indonesia. Pemerintah berupaya berperan aktif untuk menarik investor asing dan investor lokal untuk berinvestasi di Indonesia (Saselah & Prasetyanta, 2020). Di Indonesia jual beli saham dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan menggunakan jasa perusahaan efek yang menjadi anggota bursa. Sehingga para pemodal/ investor tidak melakukan jual beli antarmereka sendiri secara langsung, tetapi harus lewat anggota bursa di bursa efek tetapi berinvestasi pada saham dinilai mempunyai resiko yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi deposito dan tabungan. Hal ini disebabkan karena pendapatan yang diharapkan dari investasi saham bersifat tidak pasti. Salah satu bentuk peningkatan dari kemakmuran pemegang saham yang berinvestasi adalah kebijakan dividen yang dibagikan oleh perusahaan (Hardi & Andestiana, 2018).

Dividen adalah pendistribusian keuntungan perusahaan kepada pemilik perusahaan, sedangkan capital gain adalah selisih berarah positif dari harga beli suatu saham terhadap harganya pada pasar saham. Bahwa terdapat hubungan kontrak antara prinsipal dan agen dimana pemegang saham selaku pemilik perusahaan sebagai prinsipal tentu mengharapkan keuntungan yang diperoleh dapat didistribusikan kepada pemegang saham, namun pihak perusahaan menginginkan laba tersebut digunakan sebagai investasi perusahaan untuk memaksimalkan asetnya (Deviyanti & Riyanto, 2021).

Kebijakan dividen dipengaruhi oleh beberapa faktor. Faktor pertama terkait dengan free cash flow. Ketersediaan arus kas pada periode berjalan lebih menggambarkan ketersediaan kas perusahaan untuk membayar dividen. Ketersediaan kas pada periode tersebut harus dialokasikan terlebih dahulu untuk memenuhi kebutuhan modal kerja dan investasi aset tetap. Arus Kas Bebas Perusahaan sendiri biasanya didistribusikan kepada seluruh pemegang saham dan kreditur (Fahmi & Sulhan, 2020). Free cash flow merupakan kelebihan kas yang diperlukan untuk mendanai semua proyek yang memiliki net present value positif setelah membayar dividen. Pada penelitian ini, free cash flow dihitung dengan membagi laba bersih setelah pajak yang telah dikurangi dividen dan ditambah beban penyusutan dengan total aktiva (Sahputri et al., 2016).

Menurut penelitian oleh ((Hapsari & Fidiana, 2021), (Adiwibowo et al., 2020), (Fahmi & Sulhan, 2020), (Nurhaelis & Yazid, 2018) bahwa free cash flow berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Karena Hal ini menunjukkan bahwa tingginya free cash flow yang telah memuaskan bagi suatu perusahaan, maka dapat memberikan potensi bagi pemegang saham untuk melakukan pembagian dividen. Dengan kebijakan dividen akan dapat meminimalkan agency cost yang timbul dari potensi conflict of interest antara agen (manajer) dengan principal (pemegang saham) yang dapat dijadikan pemisah di antara kedua belah pihak tersebut (Jensen dan Meckling, 1976).

Kebijakan utang berhubungan dengan persoalan pembiayaan untuk pelaksanaan perencanaan perusahaan yang akan dikembangkan. Kebijakan utang merupakan keputusan yang sangat penting bagi setiap perusahaan dimana kebijakan utang sebagai

langkah untuk manajemen memutuskan pendanaan dari pihak ketiga guna mendanai kegiatan operasional perusahaan. Kebijakan utang perusahaan merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan (dana) dari pihak ketiga untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Kebijakan utang adalah sebuah kebijakan yang harus diambil oleh manajer terkait dengan proporsi jumlah utang yang akan digunakan perusahaan (Alfero et al., 2022).

Kebijakan utang dalam penelitian ini diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER). Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio utang terhadap modal. Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang, dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan (Saselah & Prasetyanta, 2020). Kebijakan utang berhubungan dengan persoalan pembiayaan untuk pelaksanaan perencanaan perusahaan yang akan dikembangkan. Kebijakan utang merupakan keputusan yang sangat penting bagi setiap perusahaan dimana kebijakan utang sebagai langkah untuk manajemen memutuskan pendanaan dari pihak ketiga guna mendanai kegiatan operasional perusahaan.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh (Winna & Tanusdjaja, 2019), (El Ammari & Terzi, 2023), (NataliaIngi Lajar, 2021), (Yilmaz et al., 2022) bahwa kebijakan utang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Karena semakin besar kebijakan utang menandakan struktur permodal usaha lebih banyak memanfaatkan utang-utang relatif terhadap ekuitas. Pembayaran dividen yang lebih besar meningkatkan kesempatan untuk memperbesar modal dari sumber eksternal. Sumber modal eksternal ini salah satunya adalah utang. Keputusan perusahaan untuk mengumumkan dan menginformasikan untuk tidak membagikan dividen bagi para pemegang saham dan para investor untuk membayar utang perusahaan.

LANDASAN TEORI

Teori Agensi

Dalam teori keagenan (agency theory), hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (principal) memperkerjakan orang lain (agent) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agent tersebut (Sidharta & Nariman, 2021). Namun, kepentingan prinsipal dan agen dapat berbeda dikarenakan kedua belah pihak ingin memakmurkan kepentingan mereka masing-masing sehingga dapat terjadi konflik antara kedua belah pihak.

Teori Agensi merupakan hubungan antara agen dan prinsipal, di mana prinsipal memerintahkan agen untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal, dan prinsipal membebaskan agen untuk mengambil keputusan untuk menghasilkan yang terbaik bagi prinsipal. Untuk memotivasi pihak agen agar dapat bekerja sama dengan maksimal, pihak prinsipal dapat memberikan bonus kepada pihak agen. Dalam teori keagenan pemilik perusahaan (principal) menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada tenaga profesional (agent) yang lebih mengerti dalam menjalankan bisnis (NataliaIngi Lajar, 2021).

Teori Sinyal

Signalling theory adalah suatu tindakan yang dilakukan oleh manajemen untuk menyalurkan informasi kepada pihak eksternal yaitu para investor mengenai pandangan manajemen terhadap prospek perusahaan dimasa mendatang. Teori ini mengasumsikan adanya 2 jenis informasi menurut sifatnya yaitu good news dan bad news. Pemberian sinyal mengenai kinerja keuangan suatu perusahaan diharapkan dapat menarik perhatian para investor untuk berinvestasi. Kinerja keuangan perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan sebagai bahan pertimbangan investor apakah perusahaan ini layak untuk didanai atau tidak.

Dari teori signaling diharapkan akan mempengaruhi investor agar berinvestasi sehingga akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan hal ini para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal tentang prospek perusahaan. Investor akan menganggap sinyal positif apabila perusahaan mengalami pertumbuhan laba sehingga dapat terjadi kenaikan dividen yang lebih tinggi (Najiyah, 2021).

Kebijakan Dividen

Pengertian kebijakan dividen adalah keputusan direksi apakah laba yang dihasilkan perusahaan pada akhir periode dibagikan kepada para pemilik saham (dividen) atau laba tersebut ditahan sebagai penambah modal perusahaan yang akan digunakan dalam kegiatan, atau investasi pengembangan perusahaan dimasa mendatang. Dividen adalah bagian dari laba yang akan diberikan kepada pemegang saham dan dibayarkan dalam bentuk dividen tunai (cash dividend) atau dalam bentuk dividen saham (Purnawati et al., 2019). Kebijakan dividen selalu berkaitan langsung dengan keputusan pendanaan perusahaan perusahaan. Faktor yang mempengaruhi besarnya dividen adalah kebijakan dividen yang dibuat oleh manajemen dengan pertimbangan-pertimbangan tertentu. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang penuh dilemma bagi pihak manajemen, karena pihak manajemen ingin menahan laba untuk perusahaan kedepannya dan proses berinvestasi.

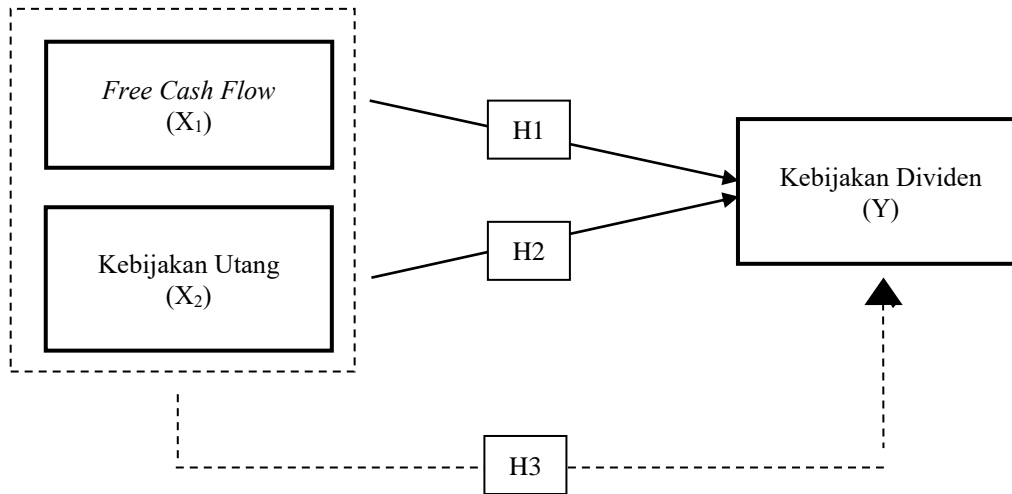
Kebijakan Utang

Kebijakan utang adalah rasio utang terhadap modal. Kebijakan utang merupakan rasio yang menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang, dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan kebijakan utang gejala yang kurang baik bagi perusahaan. Semakin besar nilai menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal dan semakin besar beban biaya utang atau kewajiban yang harus dibayar perusahaan dari pada untuk membayar dividen (Hardi & Andestiana, 2018).

Free Cash Flow

Free cash flow adalah aliran dana kas yang tersedia untuk dibagikan kepada para pemegang saham atau pemilik setelah perusahaan melakukan investasi pada fixed asset (aktiva tetap) dan working capital (modal kerja) yang diperlukan untuk kelangsungan usahanya (Hapsari & Fidiana, 2021). Meski dinamakan bebas tapi manajemen tidak bisa sebebasnya menggunakan uang ini karena uang sisa inilah yang bisa digunakan untuk

mengembangkan usaha, kalau tidak mengambil dana dari utang dan sumber dana lainnya. arus kas ini dapat digunakan untuk membeli investasi tambahan. Menghidupkan kembali utangnya, membeli bunga saham, atau hanya menambah likuiditasnya. Berdasarkan kajian pustaka dan hasil dari penelitian terdahulu yang telah dilakukan, maka kerangka pemikiran dari penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1 Kerangka Pemikiran

Strategi peningkatan arus kas juga dapat menekan konflik keagenan yang muncul akibat kekhawatiran kedua belah pihak, baik antara pemegang saham dan manajer sendiri. Selanjutnya, kenaikan arus kas bebas tersebut dapat didistribusikan dalam bentuk dividen agar menekan konflik tersebut (Fahmi & Sulhan, 2020).

Faktor lain yang memengaruhi kebijakan dividen adalah kebijakan utang. Jika utang yang dimiliki perusahaan tinggi maka biasanya perusahaan mengambil kebijakan untuk merelakan pembagian dividen untuk berinvestasi menggunakan dana internal yang ada (NataliaIngi Lajar, .

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada principal sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang (Nurhaelis & Yazid, 2018). Dimana hipotesis pada penelitian ini yaitu :

H₁ : *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Deviden

H₂ : Kebijakan Utang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

H₃ : *Free Cash Flow* dan Kebijakan Utang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah terdapat hubungan positif atau negatif diantara *free cash flow* serta kebijakan utang dengan menggunakan kebijakan dividen. Penelitian dan analisis dilakukan dengan metode kuantitatif atau analisis statistic, dengan menggunakan data sekunder atau data yang telah ada sebelumnya. Data yang

digunakan berasal dari entitas emiten perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode riset tahun 2018 hingga 2022. Riset ini memanfaatkan data time series khususnya dokumen keuangan dari tahun 2018 hingga tahun 2022 dan Indeks Harga Saham Gabungan Harian (IHSG). Selanjutnya dilakukan tabulasi data menggunakan Ms. Excel 2019 kemudian dilakukan olah data dan analisis menggunakan IBM SPSS 26.0 (*Statistic Product and Service Solutions*), untuk informasi riset ini diambil dari website resmi perusahaan terkait objek penelitian melalui website www.sahamu.com, www.idnfinancials.com, dan <https://finance.yahoo.com>.

Metode pengambilan sampel menggunakan teknik purposive sampling dengan kriteria sebagai berikut:

1. Emiten perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022.
2. Emiten perbankan yang menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut periode 2018-2022.
3. Memiliki data terkait dengan variabel yang digunakan dalam penelitian berturut-turut periode 2018-2022 terkait dengan variabel yang digunakan dalam penelitian.

Sesuai dengan periode penelitian selama 5 tahun periode 2018-2022, berdasarkan kriteria di atas pada perusahaan perbankan didapatkan sampel sebanyak 40 perusahaan. Jadi data penelitian (N) sebanyak 200 emiten perbankan.

Operasional Variabel

Tabel 1 Operasional Variabel

No	Nama Variabel	Indikator	Skala
1	Free Cash Flow (Purnawati et al., 2019)	$FCF = CFO - CFI$	Rasio
2	Kebijakan Utang (Hardi & Andestiana, 2018)	$DER = \frac{Total\ Liabilitas}{Total\ Ekuitas}$	Rasio
3	Kebijakan Dividen (Yilmaz et al., 2022)	$DPR = \frac{Divident\ Per\ Share}{Earing\ Per\ Share}$	Rasio

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen

Free cash flow adalah kas yang tersedia dalam perusahaan yang sudah terbebas dari pajak serta biaya-biaya lain dalam perusahaan. Rosdini (2009) menyebutkan bahwa porsi kas yang benar-benar tersedia bagi para pemegang saham akan tergambar pada free cash flow. Semakin besar free cash flow yang tersedia maka dividen yang akan dibagikan juga akan semakin besar (Freund et al., 2003).

Hasil riset ini sejalan dengan penelitian (Adiwibowo et al., 2020; Fahmi & Sulhan, 2020; Hapsari & Fidiana, 2021) yang menyatakan bahwa free cash flow berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa tingginya free cash flow yang telah memuaskan bagi suatu perusahaan, maka dapat memberikan potensi bagi pemegang saham untuk melakukan pembagian dividen (Krishnan et al., 2019).

Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil riset ini sejalan dengan penelitian (Najiyah, 2021; Winna & Tanusdjaja, 2019) yang menyatakan bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Semakin besar utang suatu perusahaan maka akan mengurangi jumlah laba yang tersedia bagi para pemegang saham, karena laba yang diperoleh perusahaan akan disisihkan sebagai dana cadangan untuk pelunasan utang yang nantinya akan dapat mengurangi besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Selain itu dengan semakin banyaknya utang yang dimiliki suatu perusahaan maka jumlah kewajiban (beban biaya utang atau biaya bunga) yang harus dibayarkan perusahaan akan semakin besar.

Pengaruh *Free Cash Flow* dan Kebijakan Utang terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis tiga bertujuan untuk menentukan apakah ada korelasi secara simultan antara komposisi keuangan serta peluang pertumbuhan melalui Kebijakan Dividen. Hasil pengujian F terhadap tabel 4.6 yang berarti bahwa *free cash flow* dan kebijakan utang terbukti memberikan dampak yang menguntungkan signifikan terhadap koefisien respons terhadap kebijakan dividen, dengan demikian H3 yang mengindikasikan bahwa struktur modal dan potensi pertumbuhan memiliki dampak pada respons terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan dampak ini apabila perusahaan ingin menghindari utang yang tinggi, maka laba perusahaan dialokasikan ke laba ditahan yang digunakan untuk operasi perusahaan dan investasi di masa yang akan datang sehingga akan mengurangi penggunaan utang.

KESIMPULAN

1. *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.
2. Kebijakan Utang berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen.
3. *Free Cash Flow* dan Kebijakan Utang berpengaruh terhadap Kebijakan Utang.

KETERBATASAN

Riset ini memanfaatkan variabel *Free Cash Flow*, Kebijakan Utang sebagai variabel yang memberi dampak Kebijakan Dividen. Lingkup riset hanya mencakup bisnis di bidang finansial. Durasi pengamatan pada riset ini cukup singkat, yakni 5 tahun (2018-2022), maka tidak mampu mencerminkan situasi/arrah perubahan guna jangka lama.

SARAN

1. Untuk para calon investor, disarankan untuk mengamati dengan seksama detail laporan keuangan, terutama struktur modal perusahaan. Hal tersebut bisa menjadi dasar pertimbangan yang penting dalam mengambil keputusan investasi yang cerdas serta menguntungkan.
2. Bagi peneliti selanjutnya :
 - A. Melibatkan berbagai sektor selain perbankan, seperti industri properti, telekomunikasi, serta sektor lainnya, atau bahkan melibatkan bisnis dari seluruh sektor guna memperluas cakupan objek riset serta menghindari keterbatasan hanya di bidang perbankan.

- B. Menambahkan variabel independen tambahan yang mempunyai peluang dampak yang signifikan pada kebijakan dividen
- C. Menggunakan metode pengukuran lain untuk variabel-variabel yang telah digunakan, sehingga dapat menguji tingkat konsistensi result riset.

DAFTAR REFERENSI

- [1] Adiwibowo, A. S., Larasati, O., & Nurmala, P. (2020). PENGARUH FREE CASH FLOW DAN INVESTMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN. *JRKA*, 7(2), 29–43.
- [2] Fahmi, Much. M., & Sulhan, M. (2020). Pengaruh Free Cash Flow Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018). *JIM UPB*, 8(2), 43–63.
- [3] Freund, S., Prezas, A. P., & Vasudevan, G. K. (2003). Operating Performance and Free Cash Flow of Asset Buyers (Vol. 32, Issue 4). Winter. <https://www.jstor.org/stable/3666137>
- [4] Hapsari, K. D., & Fidiana, F. (2021). PENGARUH FREE CASH FLOW, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, DAN LEVERAGE TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN. *Ilmu Dan Riset Akuntansi*.
- [5] Hardi, S., & Andestiana, R. (2018). PENGARUH PROFITABILITAS, KEBIJAKAN HUTANG DAN PERTUMBUHAN ASET TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). *Dinamika Umt*, 2(2), 44–58.
- [6] Krishnan, N., Wadnere, S., Sawant, A., Jha, R., Shah, I., Shetty, S., & Patil, M. (2019). Chetana's * Meghna Patil CASH FLOW AND ITS IMPACT ON THE BUSINESS AGILITY OF INDIAN COMPANIES. *C.I.M.R. Institute of Management & Research*, XI(2), 1–05.
- [7] Najiyah, A. (2021). PENGARUH PROFITABILITAS, KEBIJAKAN HUTANG, UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA Farida Idayati Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.
- [8] Purnawati, Y., Swandari, F., & Sadikin, A. (2019). THE EFFECT OF SHAREHOLDER DISPERSION, FREE CASH FLOW, COLLATERAL ASSETS, AND DEBT ON DIVIDEND POLICY (A STUDY ON PROPERTY SECTOR SERVICES COMPANY, REAL ESTATE AND BUILDING CONSTRUCTION WHICH LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE ON 2012-2016 PERIOD). *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law*, 18. www.beritasatu.com
- [9] Winna, & Tanusdjaja, H. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Kebijakan Utang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *Multiparadigma Akuntans*, 1(2), 523–532