

PENGARUH PROFITABILITAS DAN *LEVERAGE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MELALUI KEBIJAKAN DIVIDEN

(Studi Pada Perusahaan Rokok Yang Terdaftar Di Bei Periode 2016 -2020 “Kuartal III”)

Yuyu Jahratu Noor Santy^{(1)*}, Nanik Sisharini⁽¹⁾, Khasbulloh Huda⁽³⁾

⁽¹⁾Universitas Mayjen Sungkono, Mojokerto, ⁽²⁾Universitas Merdeka, Malang

⁽³⁾Universitas Mayjen Sungkono, Mojokerto

*email korespondensi: yuyujahratu@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel Profitabilitas (ROA), variabel *Leverage* (DAR), terhadap variabel Nilai Perusahaan (PBV) melalui variabel Kebijakan Dividen (DPR). Dalam penelitian ini menggunakan metode jalur (*Path Analysis*). Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Rokok yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) sebanyak 4 perusahaan, yaitu PT. Gudang Garam, Tbk., PT. Handjaya Mandala Sampoerna, Tbk, PT. Wismilak Inti Makmur, Tbk., dan PT. Bentoel International Invstama, Tbk.. Karena populasi relatif kecil, maka digunakan teknik sampling jenuh, yaitu menggunakan seluruh anggota populasi sebagai anggota sampel. Hasil dari penelitian ini, diketahui bahwa setiap variabel memiliki kontribusi valid, dikarenakan mempunyai nilai *correlasi* dibawah 0,05. Dan semua variabel memiliki kontribusi reliabel dengan masing-masing nilai *Cronbach's Alpha* > 0.6. Pada hasil uji *Path Analysis* diketahui bahwa Pengaruh Langsung variabel Profitabilitas (ROA) terhadap variabel Nilai Perusahaan (PBV) mempunyai pengaruh positif dan signifikan sebesar 0,457, dan variabel *Leverage* (DAR) mempunyai pengaruh negative terhadap variabel Nilai Perusahaan (PBV) sebesar -0,268. Dan pengaruh variabel Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) sebesar 0,695. Sedangkan Pengaruh Tidak Langsung dari variabel Profitabilitas (ROA) mempunyai pengaruh positif terhadap variabel Nilai Perusahaan (PBV) melalui variabel Kebijakan Dividen (DPR) sebesar 0,317 dengan total pengaruh sebesar 0,774. Dan variabel *Leverage* (DAR) mempunyai pengaruh negative terhadap variabel Nilai Perusahaan (PBV) melalui Kebijakan Dividen (DPR) sebesar -0,243 dengan total pengaruh sebesar -0,594

Kata kunci: Profitabilitas, *leverage*, kebijakan Dividend, perusahaan

Abstract

This study aims to determine the effect of the Profitability variable (ROA), the Leverage variable (DAR), on the Firm Value (PBV) variable through the Dividend Policy (DPR) variable. In this study using the path method (Path Analysis). By using the SPSS IMB 20 software. The results of this study, it is known that each variable has a valid contribution, because it has a correlation value below 0.05. And all variables have a reliable contribution with each Cronbach's Alpha value > 0.6. In the results of the Path Analysis test, it is known that the direct effect of the Profitability variable (ROA) on the Firm Value variable (PBV) has a positive and significant effect of 0.457, and the Leverage (DAR) variable has a negative effect on the Firm Value (PBV) variable of -0.268. And the influence of the Dividend Policy (DPR) variable on Firm Value (PBV) is 0.695. Meanwhile, the Indirect Influence of the Profitability variable (ROA) has a positive influence on the Firm Value (PBV) variable through the Dividend Policy (DPR) variable of 0.317 with a total of 0.774. And the Leverage (DAR) variable has a negative effect on the Firm Value (PBV) variable through the Dividend Policy (DPR) of -0.243 with a total influence of -0.594.

Keywords: Profitability, *leverage*, dividen policy, company

PENDAHULUAN

Tembakau merupakan menopang penerimaan pajak negara melalui cukai rokok. Di Indonesia rokok berperan sebagai sumber pemasukan devisa bagi negara saat yang cukup besar. Menurut Kementerian Keuangan (Kemenkeu) mencatat hingga akhir November 2020 realisasi penerimaan cukai tumbuh 8,36% secara *year on year* (yoy). Menteri Keuangan berpendapat kinerja penerimaan cukai tumbuh positif karena tersokong cukai rokok. Berdasarkan data Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) 2020 melaporkan sepanjang Januari-November 2020 realisasi penerimaan cukai sebesar Rp 151,12 triliun. Angka tersebut setara dengan 87,76% dari target akhir tahun yang telah ditetapkan sejumlah Rp 172,2 triliun (Kontan.co.id, n.d.)

Penjualan rokok tumbuh sangat rendah pada tahun 2020 jika dibandingkan dengan tahun 2016 yang Volume penjualan industri rokok nasional pada tahun 2016 hanya sebesar 315,6 miliar batang, atau hanya tumbuh sebesar 0,56% *year on year*. Namun demikian, pertumbuhan tersebut masih lebih baik dibandingkan tahun 2015 yang tumbuh negatif sebesar 0,23%. Volume penjualan industri rokok tumbuh rata-rata (CAGR) sebesar 2,4% per tahun selama 2011-2016. Rendahnya volume penjualan rokok dikonfirmasi oleh melambatnya Produk Domestik Bruto (PDB) industri pengolahan tembakau. Pada tahun 2016, PDB industri pengolahan rokok tumbuh sebesar 1,64%, jauh lebih rendah dibandingkan tahun sebelumnya, yaitu 6,24%. Pertumbuhan PDB industri pengolahan tembakau pada tahun 2016 juga lebih rendah dibandingkan industri pengolahan nonmigas secara keseluruhan yang tumbuh sebesar 4,42%. Industri pengolahan tembakau memberikan kontribusi sebesar 5,19% terhadap PDB

industri pengolahan nonmigas (Buletin Bank Mandiri, 2017).

Sedangkan pada tahun 2020 volume penjualan rokok secara industri turun 9,4% secara *year on year* (yoy) pada kuartal III-2020 menjadi 70,2 miliar batang. Meskipun begitu, penurunan ini lebih baik dibanding kuartal II-2020 yang turun 17,5% yoy. Secara kumulatif, sepanjang sembilan bulan pertama 2020, volume penjualan rokok industri mencapai 201,7 miliar batang atau turun 9,4% secara tahunan (Kontan.co.id, 201 C.E.).

Perkembangan perekonomian saat ini telah menciptakan suatu persaingan yang ketat antar perusahaan manufaktur khususnya pada sub sektor rokok yang mengharuskan setiap perusahaan semakin meningkatkan kinerja agar tujuan perusahaan dapat tercapai.

Dalam penelitian ini yang dilandasi oleh teori keagenan menjelaskan bahwa manajer perusahaan yang bertanggungjawab sebagai agen memiliki kewajiban untuk menyampaikan sinyal-sinyal baik keberhasilan ataupun kegagalan manajemen atas pengelolaan perusahaan kepada pemilik. Kewajiban untuk mengungkapkan informasi yang dimilikinya, baik informasi keuangan maupun non keuangan adalah upaya perusahaan untuk mengurangi asimetri informasi kepada pihak eksternal perusahaan. Hal itu dikarenakan Seorang investor yang melakukan aktivitas investasi seringkali mengalami kesulitan dalam memprediksi berbagai macam resiko dan kondisi ketidakpastian yang akan terjadi di masa mendatang. Oleh karena itu Kinerja perusahaan dapat tercermin dalam data-data yang terdapat dalam laporan keuangan. Salah satu informasi yang seringkali dibutuhkan oleh investor adalah mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang dihitung menggunakan rasio profitabilitas. Selain rasio profitabilitas, investor juga perlu mempertimbangkan antara lain tingkat

likuiditas, *leverage* serta kebijakan dividen (Komang Ayu Novita Sari, 2015)

Profitabilitas diproksikan dengan *return on asset* (ROA), merupakan rasio yang menunjukkan hasil (return) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam operasional perusahaan dan merupakan suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan kemampuan dari investasi pemegang saham. Rasio berikutnya yang dipakai dalam penelitian ini adalah rasio *leverage*, yaitu rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mengelola hutangnya dalam rangka memperoleh keuntungan dan juga mampu untuk melunasi kembali hutangnya, dimana perusahaan yang dianggap tidak *solvable* adalah perusahaan yang total hutangnya lebih besar dibandingkan total asetnya (Fahmi irham, 2014). *leverage* diwakili oleh *Debt to Assets Ratio* (DAR), yang mencerminkan bagaimana kemampuan aset perusahaan untuk menutupi kewajiban jangka menengah dan jangka panjangnya. Menurut (Ashari, 2010), *Debt to Assets Ratio* (DAR) merupakan salah satu rasio *leverage* atau solvabilitas, dimana rasio ini digunakan untuk mengetahui tingkat kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya jika perusahaan tersebut dilikuidasi. Kebijakan dividen menggunakan *dividend payout ratio* (DPR), adalah menentukan porsi keuntungan yang akan dibagi kepada para pemegang saham, dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan. (Marcus at all, 2011) telah mengembangkan *irrelevant dividend*, yang berikutnya disusul oleh beberapa studi yang membahas tentang pembayaran dividen dan beberapa variasi dalam kebijakan pembayaran dividen dengan berfokus pada ketidak sempurnaan pasar. penelitian tentang kebijakan dividen yang dapat memperkuat atau memperlemah nilai perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020 yang

dipengaruhi oleh tingkat likuiditas, profitabilitas dan *leverage* perusahaan.

Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh Profitabilitas (ROA), dan *leverage* (DAR) terhadap Kebijakan Dividen (DPR) ?
2. Bagaimana pengaruh Profitabilitas (ROA), *leverage* (DAR), dan Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) ?
3. Bagaimana Profitabilitas (ROA), dan *leverage* (DAR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) melalui Kebijakan Dividen (DPR)?

Tujuan Penelitian

Berdasarkan Rumusan Masalah di atas, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh Profitabilitas (ROA), dan *leverage* (DAR) terhadap Kebijakan Dividen (DPR).
2. Untuk menganalisis pengaruh Profitabilitas (ROA), *leverage* (DAR), dan Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV).
3. Untuk menganalisis pengaruh Profitabilitas (ROA) dan *leverage* (DAR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV), melalui Kebijakan Dividen (DPR).

Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris yang berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan Dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), terutama pada periode 2016-2020 (kuartal III, September). Serta sebagai bahan pertimbangan untuk para investor dalam keputusan investasi.

TINJAUAN PUSTAKA

Nilai Perusahaan

Nilai dari perusahaan dapat diukur tidak hanya berdasarkan kemampuan menghasilkan arus kas, tetapi juga berdasarkan pada karakteristik operasional dan keuangan Dari perusahaan. Menurut (Keown, J.A., John D.M., J. William Petty, David F., 2015) ada beberapa variabel kuantitatif yang biasa digunakan untuk memprediksikan nilai perusahaan yaitu sebagai berikut : (1) Nilai Buku (*book value*), merupakan nilai dari aktiva yang ditunjukkan pada laporan neraca perusahaan; (2) Nilai Likuiditas, merupakan sejumlah uang yang dapat direalisasikan jika aset di jual secara individual dan bukan sebagai bagian dari keseluruhan perusahaan; (3) Nilai harga pasar adalah nilai yang dapat diamati berdasarkan aktiva beberapa perusahaan yang ada dipasaran sebagai pembanding. Dalam penelitiannya (Mahendra., 2011) berpendapat bahwa nilai perusahaan akan dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu : keputusan pendanaan, kebijakan dividen, keputusan investasi, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan. Menurut (Weston, Fred, J dan Thomas, 2010) menyatakan bahwa ukuran yang paling tepat digunakan dalam mengukur nilai perusahaan adalah rasio penilaian (*valuation*), karena rasio tersebut mencerminkan tingkat risiko, dengan rasio hasil pengembalian. Rasio penilaian tersebut adalah *market value ratio*, yaitu rasio harga pasar saham atas nilai buku (*Market to book value*) , yang mengukur perbandingan antara harga saham di Bursa Efek dengan nilai buku saham yang bersangkutan.

Price to book value (PBV) rasio adalah rasio yang menggambarkan perbandingan antara harga pasar saham dan nilai buku ekuitas sebagaimana yang ada di laporan posisi keuangan. Nilai pasar dari ekuitas mencerminkan harapan investor terhadap *earnings* dan arus kas perusahaan di masa yang akan datang. Sedangkan nilai

buku dari ekuitas merupakan selisih antara nilai buku aset dan nilai buku kewajiban, dimana hal ini lebih banyak ditentukan oleh aturan konvensi akuntansi.

Ada beberapa keunggulan *price to book value* (PBV), yaitu:

1. Nilai buku merupakan ukuran yang relatif stabil dan sederhana yang dapat dibandingkan dengan harga pasar.
2. *Price to book value* (PBV) dapat dibandingkan antar perusahaan sejenis untuk menunjukkan tanda adanya under atau overvaluation atau mahal/murahnya suatu saham.
3. Perusahaan-perusahaan dengan *earning* negatif, yang tidak bisa dinilai dengan menggunakan *price earning ratio* dapat dievaluasi dengan menggunakan *price to book value* (PBV).

Price to book value (PBV) dapat dihitung menggunakan rumus (Husnan, 2015):

$$PBV = \frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}} \times 100\%$$

Profitabilitas

Profitabilitas adalah cara perusahaan untuk mengukur efektifitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan dari hasil penjualan maupun investasi (Fahmi, 2012). Menurut (Fahmi, 2011) secara umum ada beberapa rasio profitabilitas, yaitu:

1. *Gross Profit Margin*;
2. *Net Profit Margin*;
3. *Return On Assset/Return On Investment* (ROA/ROI);
4. *Return On Equity*.

Menurut (Sudana, 2011) *Return On Asset* (ROA) adalah kemampuan yang dimiliki oleh perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva ada dapat menghasilkan laba setelah di kurangi dengan beban pajak. Pendapat tersebut didukung

oleh (Reeve, 2010) yaitu : “ *Return On Asset* (ROA) merupakan ukuran profitabilitas yang bisa menunjukkan efektivitas sebuah perusahaan dalam memanfaatkan asetnya.” Berdasarkan pengertian para ahli tersebut dapat disimpulkan bahwa *return on asset* (ROA) adalah merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara menyeluruh (komprehensif) dalam menghasilkan laba bersih dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan, Semakin tinggi rasio ini, semakin baik keadaan suatu perusahaan.

Return On Asset (ROA) dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Agus, 2012):

Leverage

Menurut (Fahmi, 2011), dalam rangka memperoleh keuntungan dan juga mampu untuk melunasi kembali hutangnya, maka perusahaan harus memiliki kemampuan dalam mengelola hutangnya, rasio yang dapat menggambarkan hal tersebut adalah rasio *leverage*. Oleh karena itu perusahaan yang dianggap tidak *solvable* adalah perusahaan yang total hutangnya lebih besar dibandingkan total asetnya. Sedangkan menurut (Harahap, 2015) rasio *leverage* merupakan rasio yang dipakai untuk mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh kewajiban atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh asset yang dimiliki. Setiap penggunaan utang oleh perusahaan akan berpengaruh terhadap rasio dan pengembalian. Menurut (Ashari, 2010), *Debt to Assets Ratio* (DAR) merupakan salah satu rasio *leverage* atau solvabilitas, dimana rasio ini digunakan untuk mengetahui tingkat kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya jika perusahaan tersebut dilikuidasi. Rasio ini juga disebut dengan rasio pengungkit

(*Leverage*) yaitu menilai batasan perusahaan dalam meminjam uang.

Berdasarkan pendapat para ahli tersebut dapat disimpulkan bahwa *Debt to Assets Ratio* (DAR) merupakan rasio yang dapat dipakai untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi seluruh kewajibannya dengan menggunakan modal yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin kecil *Debt to Assets Ratio* (DAR), semakin tinggi tingkat pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham dan semakin besar batas keamanan bagi pemberi pinjaman jika terjadi penyusutan nilai aktiva atau terjadinya kerugian serta semakin baik pula kemampuan perusahaan untuk dapat bertahan dalam kondisi yang buruk sekalipun.

$$\text{Debt to Assets Ratio} = \frac{\text{Deviden kas}}{\text{Laba bersih}} \times 100\%$$

(DAR) dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Harmono, 2017):

$$\text{Debt to Assets Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Kebijakan Dividen

Salah satu *return* yang akan diperoleh para pemegang saham adalah dividen. Perusahaan dengan dividen tidak stabil mencerminkan kondisi keuangan perusahaan yang kurang baik (Sudana, 2011). Dalam penelitiannya (Sandy, 2013) menyebutkan bahwa para investor dan pihak manajemen seringkali memiliki kepentingan yang berbeda. Pihak investor menganggap bahwa kepentingan pribadi yang berbeda seperti ini seringkali menimbulkan konflik, yang disebut dengan konflik keagenan. Konflik keagenan bisa dikurangi dengan berbagai mekanisme, salah satunya adalah dengan kebijakan dividen.

Dividend Yield adalah suatu rasio yang mengaitkan besaran *dividen* yang akan dibayar dengan harga saham perusahaan. Beberapa investor menggunakan *dividend yield* sebagai suatu ukuran risiko dan sebagai

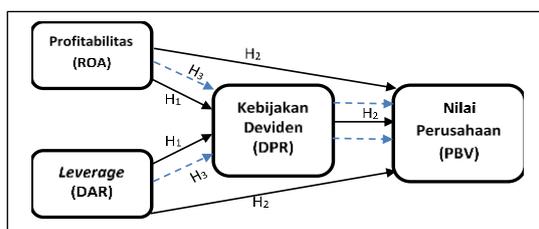
suatu penyaring investasi, yaitu investor akan berusaha menginvestasikan dananya dalam saham yang menghasilkan *dividend yield* yang tinggi. *Dividend yield* dengan rumus:

$$Dividend\ Yield = \frac{Dividen\ Per\ Lembar\ Saham}{Harga\ Per\ Lembar\ Saham} \times 100\%$$

Rasio Pembayaran Dividen (*Dividend Payout Ratio / DPR*) Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio / DPR*) merupakan rasio pembayaran dividen diukur dengan membagi besarnya dividen per lembar saham dengan laba bersih per lembar saham. Menurut (Gitman, 2012), *Dividen payout ratio* dapat dihitung dengan membagi dividen tunai perusahaan dengan laba bersih tahun berjalan. Rumus:

Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual pada penelitian ini dapat dilihat sebagai berikut :



Gambar.1
Kerangka Konseptual

Hipotesis

Dilihat dari kerangka konseptual diatas dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut :

1. Diduga Profitabilitas (ROA), dan *leverage* (DAR) berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR).
2. Diduga Profitabilitas (ROA), *leverage* (DAR), dan Kebijakan Dividen (DPR) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV).
3. Diduga Profitabilitas (ROA) dan *leverage* (DAR) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV) melalui Kebijakan Dividen (DPR).

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kausalitas. Adapun variabel yang akan dideskripsikan adalah kinerja keuangan yang terdiri dari profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan Dividen sebagai variabel intervening pada kelompok perusahaan yang tergabung ke dalam perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2016-2020 (kuartal III bulan september).

Jenis dan Sumber Data

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif. Menurut (Sugiyono.,2014) metode penelitian kuantitatif merupakan metode penelitian yang dapat diartikan sebagai metode yang berpedoman pada filsafat positivisme untuk meneliti populasi atau sampel tertentu, yang bertujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Sedangkan pengertian deskriptif adalah metode yang berfungsi untuk mendeskripsikan objek yang akan diteliti sesuai data yang diperoleh.

Adapun sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diperoleh tidak langsung dari sumbernya atau diberikan tidak langsung kepada pengumpul data, misalnya lewat orang lain atau lewat dokumen (Sugiono, 2016). Data sekunder dalam penelitian ini berupa data *Return On Assets* (ROA), *Debt to Assets Ratio* (DAR), *Divident Payout Ratio* (DPR) dan *Price Book Value* (PBV), dimana data-data tersebut bersumber dari laporan keuangan perusahaan-perusahaan rokok yang terdaftar di BEI periode tahun 2016-2020 (kuartal III) yang termuat dalam Indonesian Capital Market Directory (ICMD) tahun 2020.

Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk

dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiono, 2016) Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan rokok yang terdaftar di BEI periode tahun 2016-2020 (kuartal III bulan September). Adapun perusahaan-perusahaan rokok tersebut dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 1
Jumlah Populasi
Perusahaan Perusahaan Rokok Yang
Terdaftar Di BEI

No.	Kode Saham	Nama Emiten	Tanggal IPO
1.	GGRM	Gudang Garam Tbk.	27 Agustus 1990
2.	HMSP	HandjayaMandala Sampoerna Tbk.	15 Agustus 1990
3.	RMBA	Bentoel International Investama Tbk.	5 Maret 1990
4.	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk.	18 Desember 2012

Periode 2016-2020 (kuartal III, Bulan September)

Sumber : www.idx.co.id, Januari 2021.

Teknik sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik sampling jenuh. Menurut (Sugiono, 2016), teknik sampling jenuh adalah teknik menentukan jumlah sampel, dengan cara menggunakan seluruh anggota populasi sebagai sampel, hal ini sering dilakukan bila jumlah populasi relatif kecil, yaitu kurang dari 30 orang/objek. Istilah lain sampel jenuh adalah sensus, dimana semua anggota populasi dijadikan sampel. Karena jumlah perusahaan rokok yang terdaftar di BEI periode tahun 2016-2020 (kuartal III, bulan September) hanya terdiri dari empat perusahaan saja, maka seluruh anggota populasi akan dijadikan sebagai sampel penelitian.

Tabel 2
Jumlah Sampel Perusahaan Rokok Yang
Terdaftar Di BEI Periode 2016-2020

No.	Nama Emiten	2016	2017	2018	2019	2020
1.	Gudang Garam Tbk.	1	1	1	1	5
2.	HandjayaMandala Sampoerna Tbk.	1	1	1	1	5
3.	Bentoel International Investama Tbk.	1	1	1	1	5
4.	Wismilak Inti Makmur Tbk.	1	1	1	1	5
Jumlah		4	4	4	4	20

Sumber : www.idx.co.id, Januari 2021

Teknik Analisis Data

Menurut Sugiyono (2012:192), analisis regresi linear berganda digunakan untuk memprediksi nilai rata-rata perubahan variabel dependen apabila nilai variabel-variabel independennya dinaikan/diturunkan.

Analisis Jalur (Path Analysis)

Teknik jalur digunakan untuk menguji besarnya sumbangan (kontribusi) yang ditunjukkan oleh koefisien jalur pada setiap diagram jalur dari hubungan kausalitas antar variabel X_1 , X_2 , dan X_3 terhadap Z serta dampaknya kepada Y . Metode analisis jalur yang digunakan dalam penelitian ini adalah model *trimming*, yaitu suatu model yang apabila ada variabel eksogen yang koefisien jalurnya tidak signifikan, maka akan mengeluarkannya dari model tersebut untuk memperbaiki suatu model struktur analisis jalur (Riduwan dan Kuncoro, 2017)

Analisis jalur merupakan perluasan dari analisis korelasi dan regresi linear berganda, yang tidak hanya mengungkapkan hubungan antar variabel sebagai terjemahan statistik saja, tetapi berfokus pada upaya mengungkapkan hubungan kausal antar variabel (Riduwan dan Kuncoro, 2017). Untuk membandingkan dampak antar variabel independen terhadap variabel dependennya di dalam analisis jalur digunakan koefisien regresi parsial terstandarisasi (*standardized partial coefficient regression*) dengan persamaan struktural sebagai berikut:

Struktural 1 : $Z = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2$

Struktural 2 : $Y = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_z Z$

Keterangan :

Y = Nilai Perusahaan (*Price Book Value*) total
 α = konstanta, merupakan nilai tetap yang
 dalam hal ini adalah Y_1 pada saat
 variabel bebasnya adalah 0 (X_1, X_2, X_3
 $= 0$)
 β_1 = koefisien regresi berganda antara
 variabel bebas X_1 dan terikat Y , apabila
 variabel independen X_1, X_2 dan Z
 dianggap konstan.

β_2 =koefisien regresi berganda antara variabel bebas X_2 dan terikat Y, apabila variabel *independen* X_1, X_2 dan Z dianggap konstan.

β_3 =koefisien regresi berganda antara variabel bebas Z dan terikat Y, apabila variabel *independen* X_1, X_2 dan X_3 dianggap konstan.

X_1 = Profitabilitas (ROA)

X_2 = *Leverage* (DAR)

Z= Kebijakan Dividen (DPR)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier bergandayang dimana untuk mencari hubungan pengaruh atau tidaknya suatu variabel bebas dan variabel terikat (Sugiyono, 2011). Dengan hasil sebagai berikut sebagai berikut :

1. Analisis Jalur (Path Analysis)

Analisis jalur dimulai dengan menyusun model hubungan antar variabel yang dalam hal ini disebut diagram jalur (Sugiyono, 2011). Hasil besaran diagram jalur menunjukkan besarnya pengaruh masing-masing variabel terhadap variabel bebas disebut koefisien jalur. Koefisien jalur adalah sama dengan koefisien regresi yang distandarkan (standardized coefficient regression) (Sugiyono, 2011). Berdasarkan hasil pengujian antara variabel Profitabilitas (ROA), variabel *Leverage* (DAR) terhadap variabel Kebijakan Dividen (DPR) dapat dilihat sebagai berikut :

Tabel 3: Koefesien Struktural 1

Variabel	β	t_{hitung}	Tingkat Sig
Profitabilitas (ROA)	.457	4.491	.000
<i>Leverage</i> (DAR)	-.351	-3.402	.028
R^2	0,808		
α	6.587		

Sumber : Data diolah 2021

Berdasarkan hasil diatas, dapat diketahui bahwa variabel Profitabilitas (ROA) mempunyai pengaruh terhadap

variabel Kebijakan Dividen (DPR) dengan nilai $t_{hitung} >$ dari t_{tabel} dan nilai Sig $<$ 0,05 dengan nilai t_{hitung} 4,491 $>$ 1,739 dan nilai Sig 0,000 $<$ 0,05. Dengan

Besaran nilai pengarang sebesar 0,457. dan untuk variabel *Leverage* (DAR) terhadap variabel Kebijakan Dividen (DPR) dengan nilai $t_{hitung} >$ dari t_{tabel} dan nilai Sig $<$ 0,05 dengan nilai t_{hitung} -3,402 $>$ 2,919 dan nilai sig sebesar 0,028 $<$ 0,05. Serta nilai pengaruhnya sebesar -0,351. Dapat disajikan pada struktral 1 sebagai berikut:

Struktural 1

$$Z = \alpha + b_1 X_1 + b_2 X_2 + e_1$$

$$Z = 6.587 + 0,657 X_1 - 0,351 X_2$$

$$\begin{aligned} \text{Error Term (e1)} &= \sqrt{1 - R^2} \\ &= \sqrt{1 - 0,808} \\ &= \sqrt{0,192} \\ &= 0,438 \end{aligned}$$

Sedangkan hasil pada pengaruh variabel Profitabilitas (ROA), variabel *Leverage* (DAR), dan variabel Kebijakan Dividen (DPR) terhadap variabel Nilai Perusahaan (PBV) dapat dilihat pada tabel data sebagai berikut:

Tabel 4 : Koefesien Struktural 2

Variabel	β	t_{hitung}	Tingkat Sig
Profitabilitas (ROA)	.140	3.779	.037
<i>Leverage</i> (DAR)	-.268	-2.524	.007
Kebijakan deviden (DPR)	.695	4.159	.001
R^2	0,770		
α	9.810		

Sumber : Data diolah 2021

Berdasarkan hasil diatas, dapat diketahui bahwa variabel Profitabilitas (ROA) mempunyai pengaruh terhadap variabel Nilai Perusahaan (PBV) dengan nilai $t_{hitung} >$ dari t_{tabel} dan nilai Sig $<$ 0,05 dengan nilai t_{hitung} 3.779 $>$ 1,745 dan nilai Sig 0,037 $<$ 0,05. Dengan besaran nilai pengarang sebesar 0,140. Dan untuk variabel *Leverage* (DAR) terhadap variabel Nilai Perusahaan (PBV) dengan nilai $t_{hitung} >$ dari t_{tabel} dan nilai Sig $<$ 0,05 dengan nilai t_{hitung} - 2,4524 $>$ 2,353 dan nilai sig sebesar 0,007 $<$ 0,05. Serta nilai pengaruhnya sebesar -0,268. Sedangkan untuk variabel Kebijakan Dividen

(DPR) terhadap variabel Nilai Perusahaan (PBV) dengan nilai $t_{hitung} >$ dari t_{tabel} dan nilai $Sig < 0,05$ dengan nilai $t_{hitung} 4,159 > 2,353$ dan nilai sig sebesar $0,001 < 0,05$. Serta nilai pengaruhnya sebesar 0,695. Dapat disajikan pada struktural 2 sebagai berikut:

Struktural 2

$$Y = \alpha + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e_1$$

$$Y = 9,810 + ,140X_1 - ,268X_2 + ,695X_3$$

$$\begin{aligned} \text{Error Term (e2)} &= \sqrt{1 - R^2} \\ &= \sqrt{1 - 0,770} \\ &= \sqrt{0,230} \\ &= 0,479 \end{aligned}$$

Pengaruh Langsung

- a. Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Kebijakan Dividen (DPR) sebagai berikut : $X_1 \rightarrow Y_1 = p_1 = 0,457$
- b. Pengaruh *Leverage* (DAR) terhadap Kebijakan Dividen (DPR) sebagai berikut : $X_2 \rightarrow Y_1 = p_2 = -0,351$
- c. pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap variabel Nilai Perusahaan (PBV) sebagai berikut : $X_1 \rightarrow Y_2 = p_3 = 0,140$
- d. Pengaruh *Leverage* (DAR) terhadap variabel Nilai Perusahaan (PBV) sebagai berikut : $X_2 \rightarrow Y_2 = p_4 = -0,268$
- e. Pengaruh Kebijakan Dividen (DPR) terhadap variabel Nilai Perusahaan (PBV) sebagai berikut : $Y_1 \rightarrow Y_2 = p_5 = 0,695$

Pengaruh tidak langsung

- a. Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) melalui Kebijakan Dividen (DPR) diperoleh dengan menggunakan formula sebagai berikut.

$$\begin{aligned} X_1 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2 &= (p_1 \times p_5) \\ &= (0,457 \times 0,695) \\ &= 0,317 \end{aligned}$$

Total Pengaruh

Menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{Total } X_1 &= \text{Pengaruh langsung} + \text{pengaruh tidak langsung} \\ \text{Total} &= 0,457 + 0,317 \\ &= 0,774 \end{aligned}$$

- b. Pengaruh *Leverage* (DAR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) melalui

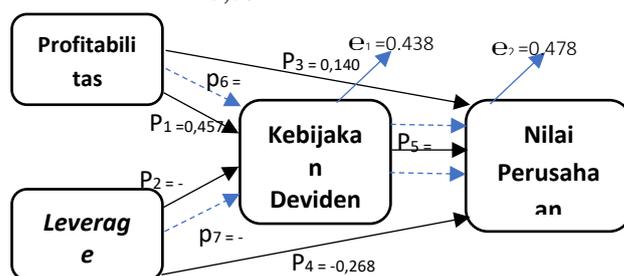
Kebijakan Dividen (DPR) diperoleh dengan menggunakan formula sebagai berikut.

$$\begin{aligned} X_2 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2 &= (p_2 \times p_5) \\ &= (-0,351 \times 0,695) \\ &= -0,243 \end{aligned}$$

Total Pengaruh

Menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{Total } X_2 &= \text{Pengaruh langsung} + \text{pengaruh tidak langsung} \\ \text{Total} &= -0,351 - 0,243 \\ &= -0,594 \end{aligned}$$



Gambar 2 : Hasil Analisis Path

2. Pengujian Hipotesis dan Pembahasan

- a. Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Dari hasil diatas diketahui bahwa Profitabilitas (ROA) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR) hal ini dibuktikan dengan nilai sig sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Dengan nilai pengaruh sebesar 0,457 atau 45,7%. Sehingga dapat diartikan jika Profitabilitas (ROA) dinaikan maka Kebijakan Dividen juga naik sebesar 45,7%. Profitabilitas yang diprosikan dengan *return on assets* (ROA) dalam penelitian ini mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi dividen yang akan dibayarkan berarti semakin besar pula laba bersih yang didapat oleh perusahaan, sebab pembagian dividen bersumber dari laba yang diperoleh perusahaan setelah memenuhi kewajibannya baik berupa bunga maupun pajak, yang berarti bahwa profitabilitas dapat

meningkatkan kebijakan dividen. Hal ini senada dengan (Brigham, Eugene F. dan Houston, 2011) menjelaskan bahwa profitabilitas merupakan determinan utama sebagai pertimbangan pembayaran Dividen. Semakin tinggi profitabilitas menunjukkan semakin baik manajemen dalam menjalankan operasi perusahaan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi biasanya akan membagikan Dividen yang tinggi pula.

b. Pengaruh *Leverage (DAR)* terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Dari hasil diatas diketahui bahwa *Leverage (DAR)* mempunyai pengaruh negative dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR) hal ini dibuktikan dengan nilai sig sebesar 0,028 yang lebih kecil dari 0,05. Dengan nilai pengaruh sebesar -0,351 atau 35,1%. Sehingga dapat diartikan jika *Leverage (DAR)* dinaikan maka Kebijakan Dividen turun sebesar 35,1%. (Ashari, 2010) mengemukakan bahwa *Debt to Assets Ratio (DAR)* merupakan salah satu rasio *leverage* atau solvabilitas, dimana rasio ini digunakan untuk mengetahui tingkat kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya jika perusahaan tersebut dilikuidasi. Rasio ini juga disebut dengan rasio pengungkit (*Leverage*) yaitu menilai batasan perusahaan dalam meminjam uang. (Lapolusi, 2013) yang menyatakan bahwa hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dimana semakin tinggi tingkat hutang yang dimiliki perusahaan maka akan mengurangi besarnya pembagian dividen kepada pemegang saham.

c. Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap variabel Nilai Perusahaan (PBV)

Diketahui bahwa Profitabilitas (ROA) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV) hal ini dibuktikan dengan nilai

sig sebesar 0,037 yang lebih kecil dari 0,05. Dengan nilai pengaruh sebesar 0,140 atau 14%. Sehingga dapat diartikan jika Profitabilitas (ROA) dinaikan maka Kebijakan Dividen juga naik sebesar 14%. Profitabilitas perusahaan yang diproksi dengan *return on assets (ROA)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksi oleh *price book value (PBV)*. Menurut (Kasmir, 2014), apabila manajer mampu mengelola perusahaan dengan baik maka biaya yang akan dikeluarkan oleh perusahaan akan lebih efisien sehingga laba yang dihasilkan menjadi lebih besar, yang berimbas pada tinggi rendahnya laba yang akan mempengaruhi nilai perusahaan, oleh karena itu profitabilitas merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

d. Pengaruh *Leverage (DAR)* terhadap variabel Nilai Perusahaan (PBV)

Dari hasil perhitungan diatas diketahui bahwa *Leverage (DAR)* mempunyai pengaruh negative dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV) hal ini dibuktikan dengan nilai Sig sebesar 0,007 yang lebih kecil dari 0,05. Dengan nilai pengaruh langsung sebesar -0,268 atau 26,8%. Sehingga dapat diartikan jika *Leverage (DAR)* dinaikan sebesar satu satuan maka Nilai Perusahaan (PBV) turun sebesar 26,8%. *Leverage* yang diukur dengan *Debt to Asset Ratio (DAR)* menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value (PBV)*. Temuan ini juga konsisten dengan hasil penelitian (Wulandari, 2013) yang menyimpulkan bahwa menurunnya kemungkinan pemborosan yang dilakukan manajemen disebabkan oleh penggunaan utang sebagai modal yang akan menurunkan pula *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan. Pembayaran utang akan mengurangi

aliran kas dalam perusahaan, sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajemen akibat investasi yang berlebihan. Dengan demikian, kinerja perusahaan akan lebih efisien sehingga penilaian investor terhadap perusahaan akan meningkat.

e. Pengaruh Kebijakan Dividen (DPR) terhadap variabel Nilai Perusahaan (PBV)

Dari hasil diatas diketahui bahwa *Kebijakan Dividen (DPR)* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV) hal ini dibuktikan dengan nilai sig sebesar 0,001 yang lebih kecil dari 0,05. Dengan nilai pengaruh sebesar 0,695 atau 69,5%. Sehingga dapat diartikan jika *Leverage (DAR)* dinaikan maka Nilai Perusahaan (PBV) naik sebesar 69,5%. Harga saham dapat dipengaruhi oleh besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Tingginya nilai perusahaan di pasar modal merupakan efek dari kecenderungan tingkat harga saham yang tinggi yang pula, hal tersebut disebabkan oleh tingginya tingkat pembayaran dividen kepada pemegang saham. Dengan demikian, dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Martono dan Harjito, 2013). Pernyataan di atas didukung oleh penelitian (Nofrita, 2013) yang diperoleh hasil bahwa kebijakan Dividen berpengaruh secara signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

f. Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) melalui Kebijakan Dividen (DPR)

Berdasarkan dari hasil diatas bahwa Pengaruh tidak langsung Profitabilitas (ROA) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) melalui Kebijakan Dividen (DPR) mempunyai pengaruh sebesar 0,317 dengan total pengaruh sebesar 0,774. Terdapat peningkatan pengaruh antara

hubungan langsung dengan melalui kebijakan Dividen yang menambah nilai pengaruh sebesar 77,4%. Yang dapat diartikan jika Profitabilitas (ROA) dinaikan maka kebijakan Dividen akan mengalami kenaikan dan dengan diikuti kenaikan Nilai Perusahaan (PBV) pula. Terdapat peningkatan nilai pengaruh dari pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung. Pengaruh tidak langsung lebih besar daripada pengaruh langsung.

g. Pengaruh *Leverage (DAR)* terhadap Nilai Perusahaan (PBV) melalui Kebijakan Dividen (DPR)

Berdasarkan dari hasil perhitungan di atas bahwa *Leverage (DAR)* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV) melalui Kebijakan Dividen (DPR), hal tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* mampu memperkuat pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut terbukti dari besarnya nilai kontribusi relatif koefisien jalur secara tidak langsung *Leverage (DAR)* terhadap Nilai Perusahaan (PBV) melalui Kebijakan Dividen (DPR) sebesar -0,243, dibandingkan dengan nilai kontribusi koefisien jalur secara langsung variabel *Leverage (DAR)* terhadap Nilai Perusahaan (PBV) yang hanya menghasilkan nilai sebesar -0,351. Penelitian ini sesuai dengan Mamduh M Hanafi (2014:372) bahwa dalam Teori Dividen Residual perusahaan akan memutuskan membayar dividen jika ada pendapatan sisa dari operasional perusahaan dan cenderung menggunakan laba operasinya untuk membiayai pelunasan kewajiban terlebih dahulu. Dimana perusahaan yang berhutang cenderung menggunakan sebagian keuntungan yang dihasilkan untuk membayar kewajibannya sehingga akan

berpengaruh pada dividen yang dibayarkan. Kebijakan yang diambil dalam menentukan jumlah hutang secara langsung akan berdampak pada besarnya dividen yang dibayarkan, oleh karena itu memerlukan pertimbangan yang rumit. Hutang yang meningkat mengurangi laba operasi karena dana akan dialokasikan untuk melunasi hutang dan biaya yang timbul atas hutang tersebut, sehingga akan mengurangi hak pemegang saham. *Leverage* akan meningkatkan nilai perusahaan apabila diikuti oleh peningkatan nilai profitabilitas, karena apabila profitabilitas perusahaan tinggi berarti perusahaan memiliki banyak dana untuk melunasi kewajibannya serta membayar dividen pemegang saham dengan nilai yang lebih tinggi pula. Perusahaan yang mampu memberikan dividen yang lebih tinggi dari perusahaan pesaing akan lebih menarik bagi investor untuk berinvestasi. Sesuai dengan teori *signalling*, dimana pembagian dividen yang tinggi akan dipandang sebagai sinyal yang menguntungkan dimasa depan sehingga menyebabkan meningkatnya kepercayaan investor dalam menginvestasikan modalnya pada perusahaan dan akan berpengaruh terhadap peningkatan harga saham perusahaan tersebut. Apabila harga saham meningkat, maka kecenderungan peningkatan nilai perusahaan pun akan terjadi. Jadi, yang menyebabkan meningkatnya kepercayaan investor dan akan berpengaruh pada naiknya reaksi harga saham yang secara langsung berpengaruh pada nilai perusahaan adalah dengan meminimalkan penggunaan hutang sehingga dapat meningkatkan pembayaran dividen. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Widi Andri Astuti (2018) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* mampu

memperkuat pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data, pengujian hipotesis penelitian dan pembahasan hasil penelitian, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Profitabilitas (ROA), dan *leverage* (DAR) berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR).
2. Profitabilitas (ROA), *leverage* (DAR), dan Kebijakan Dividen (DPR) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV).
3. Profitabilitas (ROA) dan *leverage* (DAR) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV) melalui Kebijakan Dividen (DPR).

DAFTAR PUSTAKA

- Agus, S. (2012). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. (edisi empat). BPFE : Yogyakarta.
- Ashari, D. dan. (2010). *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan (Tips Bagi Investor, Direksi, dan Pemegang Saham)*. ANDI :Yogyakarta.
- Astuti, Widi Andri. 2018. “*Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2016)*”. *Skripsi*. Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, J. F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. (Terjemahan). Salemba Empat : Jakarta.
- Consolidated, I., Statements, F., The, F. O. R., & Ended, N. P. (2017). *PT HANJAYA MANDALA SAMPOERNA*

- Tbk . DAN ENTITAS ANAK / AND SUBSIDIARIES LAPORAN KEUANGAN KONSOLIDASIAN INTERIM / UNTUK PERIODE SEMBILAN BULAN YANG BERAKHIR /.* September.
- Fahmi, I. (2011). *Analisis Laporan Akuntansi*. Alfabeta : Bandung.
- Fahmi, I. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. (cetakan ke). Alfabeta : Bandung.
- Fahmi irham. (2014). *Rahasia Saham dan Obligasi (Strategi Meraih Keuntungan Tak Terbatas Dalam Bermain Saham Dan Obligasi)*. Alfabeta :Bandung.
- GGRM. (2018). *Ggrm-2018*.
- Gitman, L. J. dan C. J. Z. (2012). *Principles of Managerial Finance. 13th*. Global Edition : Pearson Education Limited.
- Gudang Garam Tbk. (2019). *Gudang Garam Tbk Laporan Tahunan 2019*. 1–132.
- Hanafi, Mamduh M. dan Abdul Halim. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Tujuh. UPP AMP YKPN : Yogyakarta.
- Harahap, S. S. (2013). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. (cetakan 11). Rajawali Pers : Jakarta.
- Harahap, S. S. (2015). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. (cetakan 12). Raja Grafindo Persada : Jakarta.
- Harmono. (2017). *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus dan Riset Bisnis* (edisi 1, c). . Bumi Aksara : Jakarta.
- Husnan, S. (2015). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. (Edisi5.). UPPN STIM YKPN : Yogyakarta.
- IDX.co.id. (2020). [1000000] *General information Informasi umum General information*.
- Kasmir. (2014). *Dasar-Dasar Perbankan*. (Edisi Revi). PT. Raja Grafindo Persada : Jakarta.
- Keown, J.A., John D.M., J. William Petty, David F., J. (2015). *Manajemen Keuangan* (Edisi 10). Penerbit PT Indeks, Jakarta.
- Komang Ayu Novita Sari. (2015). *PENGARUH LIKUIDITAS, LEVERAGE, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI / E-Jurnal Manajemen*. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/view/14595>
- Kontan.co.id. (n.d.). *Penerimaan cukai tumbuh 8,36% disokong cukai rokok*. Retrieved January 29, 2021, from <https://nasional.kontan.co.id/news/penerimaan-cukai-tumbuh-836-disokong-cukai-rokok>
- Kontan.co.id. (201 C.E.). *Volume penjualan industri rokok turun 9,4% hingga kuartal III-2020*. <https://investasi.kontan.co.id/news/volume-penjualan-industri-rokok-turun-94-hingga-kuartal-iii-2020>
- Lapolusi, I. (2013). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya, Vol.2 No.1*.
- Mahendra., A. (2011). “Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan (kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating) Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI ”. *Jurnal*.

- Marcus Prihminto Widodo M.A (Alih Bahasa). Keown, Arthur J., John D. Martin, J. William Petty dan David F. Scoot, J. (2011). *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*. (Indeks. Jakarta. (ed.); Jilid 1 Ed).
- Nofrita, R. (2013). "Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)." *Jurnal Terpublikasi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*.
- PT HM Sampoerna Tbk. (2020). Laporan Tahunan Annual Report 2019. *Www.Sampoerna.Com*, 29–33. https://www.sampoerna.com/resources/docs/default-source/sampoerna-market-documents/annual-reports/laporan-tahunan-2019.pdf?sfvrsn=a7dc3ab4_2
- Reeve, J. M. (2010). *Pengantar Akuntansi* (Buku 1). Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Report, A. (2019). *Enhancing Excellence*.
- Riduwan dan Kuncoro, E. A. (2017). *Cara Mudah Menggunakan dan Memaknai Path Analysis (Analisis Jalur) Lengkap Dengan Contoh Tesis dan Perhitungan SPSS 17.0*. Alfabeta : Bandung.
- RMBA. (2019). *Rmba-2019*.
- Sandy, A. dan N. F. A. (2013). "Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Kas Pada Perusahaan Otomotif". *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi, Vol.1(1):*, 58-76.
- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan : Teori & Praktik*. Erlangga : Jakarta.
- Sugiono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. PT. Alfabeta : Bandung.
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Alfabeta : Bandung.
- Sugiyono. (2011). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Alfabeta : Bandung.
- Tahunan, L. (2018). *Laporan Tahunan 2018 JPPKK. 110*, 120–187.
- Tahunan, L., & Report, A. (2018). *Transforming for Sustainability*.
- Tbk, G. G., Es, S. D. A. R., & Arcar, I. (2020). *fr*.
- Weston, Fred, J dan Thomas, E. C. (2010). *Manajemen Keuangan*. (2nd, Jilid ed.). Bina Aksara Publisher : Jakarta.
- WIIM. (2019). *Wiim-2019*.
- Wulandari, D. R. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Intervening. *Jurnal Akuntansi Universitas Negeri Semarang, vol.2, No.1*
- (Consolidated et al., 2017; GGRM, 2018; Gudang Garam Tbk, 2019; IDX.co.id, 2020, 2020; PT HM Sampoerna Tbk, 2020; Report, 2019; RMBA, 2019; Tahunan, 2018; Tahunan & Report, 2018; Tbk et al., 2020; WIIM, 2019).