

**PENGARUH SOLVABILITAS, LIKUIDITAS, DAN
PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
PADA PERUSAHAAN SEKTOR NON KEUANGAN
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Kevin William Gunawan

email: kevingunawan722@gmail.com

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Perusahaan memberikan sinyal kepada publik karena memiliki informasi lengkap mengenai kondisi perusahaan. Pembagian dividen merupakan salah satu bentuk dari sinyal yang diberikan sebagai indikasi baiknya kondisi perusahaan. Semakin konsisten perusahaan membayar *cash dividend*, maka artinya sinyal yang diberikan semakin kuat. Penelitian ini dilakukan dengan tujuan menganalisis pengaruh dari solvabilitas, likuiditas, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Objek penelitian ini adalah 83 perusahaan non keuangan di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini dilakukan dengan metode asosiatif dan menggunakan metode pengumpulan data secara data sekunder. Penelitian dengan model regresi *ordinary least square* (OLS). Hasil penelitian menunjukkan bahwa solvabilitas dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen sedangkan profitabilitas tidak berpengaruh. Perusahaan yang tidak dihadapkan dengan beban keuangan yang tinggi akan mendukungnya untuk merealisasikan pembayaran *cash dividend*. Di sisi lain, laba yang dihasilkan perusahaan tidak termasuk ke dalam faktor penentu utama dilakukannya pembagian dividen oleh perusahaan. Model dalam penelitian ini mampu menjelaskan kebijakan dividen sebanyak 5,9 persen.

KATA KUNCI: solvabilitas, likuiditas, profitabilitas, dan kebijakan dividen

PENDAHULUAN

Pertimbangan pembagian dividen perusahaan meliputi faktor internal seperti besaran utang yang mengikat perusahaan (Yasa & Wirawati, 2016; Parera, 2016), kemampuan merealisasikan pembayaran (Arseto & Jufrizen, 2018; Ganar, 2018), dan efektivitas perusahaan menghasilkan laba (Yasa & Wirawati, 2016; Purba & Yusran, 2020; Adhyvian et al, 2016). Perusahaan yang tidak dihadapkan dengan beban keuangan yang tinggi, maka semakin mudah pembagian dividen untuk direalisasikan perusahaan.

Rasio solvabilitas perusahaan yang rendah menggambarkan bahwa perusahaan memiliki utang yang rendah, yang berarti beban keuangan perusahaan yang rendah pula. Jika perusahaan tidak memiliki proporsi utang yang tinggi, maka hal itu dapat mendukung kebijakan dividen miliknya (Parera, 2016). Pembayaran dividen kas akan lebih mudah untuk terealisasi juga apabila didukung oleh likuiditas perusahaan yang terjamin (Ganar, 2018) dan profitabilitas yang tinggi (Yasa & Wirawati, 2016). Pembagian dividen sebagai

sinyal positif khususnya saat perusahaan menghasilkan profitabilitas yang tinggi sehingga publik mengetahui kinerja dan prospek perusahaan yang baik ke depannya.

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh solvabilitas, likuiditas, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Objek penelitian pada perusahaan non keuangan yang memiliki peran penting dalam pertumbuhan ekonomi dan Produk Domestik Bruto (PDB).

KAJIAN PUSTAKA

Signalling Theory

Signalling Theory sebagaimana dijelaskan oleh Spence (1973: 355) yaitu, isyarat atau *signal* memberikan suatu sinyal, pihak pengirim (pemilik informasi) berusaha memberikan potongan informasi relevan yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima. Dari sisi *corporate finance*, pemberian sinyal penting sebab adanya asimetri informasi di antara pihak-pihak yang berkepentingan. Ritter dalam Safitri (2013: 2) menyatakan bahwa, “Asimetri informasi terjadi karena adanya kelompok investor yang memiliki informasi tentang prospek perusahaan emiten.”

Menurut Ross (1977: 23), “Pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat.” Asumsi dari *signalling theory* adalah pihak internal perusahaan yang memiliki akses informasi perusahaan yang lebih akurat daripada pihak eksternal perusahaan.

Pecking Order Theory

Myers & Majluf (1984: 189) menjelaskan bahwa perusahaan semestinya memprioritaskan sumber pendanaannya (dari pendanaan internal sampai ekuitas) berdasarkan pertimbangan biaya pendanaan, dimana ekuitas merupakan pilihan terakhir. Sumber pendanaan internal didahulukan dan jika belum memadai maka, utang dapat diperoleh. Ketika utang yang lebih banyak lagi sudah tidak memungkinkan maka perusahaan dapat menerbitkan ekuitas.

Pecking order theory menjelaskan hierarki sumber pendanaan perusahaan. Pendanaan atas dasar *pecking order theory*, perusahaan cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal daripada eksternal. Noor dalam Dewi & Wirama (2017: 2424) menyatakan bahwa, “Perusahaan lebih menyukai sumber dana internal karena tidak perlu

mengungkapkan sejumlah informasi kepada pihak eksternal berupa prospektus perusahaan.” Myers & Majluf (1984: 188) menjelaskan bahwa urutan pendanaan mulai dari dana yang bersumber dari laba ditahan, kemudian utang, dan akhirnya sampai pada penerbitan ekuitas baru, artinya dimulai dari sumber dana dengan biaya termurah.

Setiap tingkatan sumber pendanaan yang digunakan, disesuaikan dengan kondisi perusahaan. Di saat sumber pendanaan yang dipilih perusahaan adalah dari dalam (internal) perusahaan yaitu laba ditahan, hal tersebut mencerminkan kemajuan menghasilkan laba perusahaan yang baik, dimana perusahaan dapat mengandalkan pendanaan yang dimilikinya sendiri. Jika perusahaan memilih hutang sebagai sumber pendanaannya, hal tersebut menggambarkan bahwa perusahaan yakin dalam memenuhi kewajibannya.

Pengaruh Solvabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen suatu perusahaan menentukan segala hal yang berhubungan dengan dividen perusahaan, termasuk besaran yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Sudana (2015: 192) menyatakan bahwa, “Kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya *dividend payout ratio*, yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham.”

Besarnya dividen yang mampu dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham dari jumlah laba yang dihasilkan dapat dihitung dengan menggunakan *dividend payout ratio*. Sudana (2015: 26) menyatakan bahwa, “Rasio ini mengukur berapa besar bagian laba bersih setelah pajak yang dihayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham.”

Kasmir (2012: 151) menjelaskan bahwa rasio solvabilitas atau *leverage ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai dengan utang. Kapabilitas perusahaan dalam membayar utang yang mengikatnya baik itu utang jangka panjang maupun utang jangka pendek dapat diukur dengan menggunakan rasio solvabilitas. Nilai rasio solvabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki beban keuangan yang tinggi pula.

Debt to equity ratio (DER) adalah salah satu rasio solvabilitas yang dapat digunakan untuk mengukur pembiayaan utang yang dimiliki perusahaan dengan menggunakan ekuitasnya. Kasmir (2012: 159) mendeskripsikan DER sebagai:

Debt to equity ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan eukitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang,

termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini digunakan untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang.

Semakin tinggi nilai dari *debt to equity ratio* menandakan bahwa beban utang yang dimiliki perusahaan juga semakin besar terhadap ekuitasnya.

Debt to equity ratio perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki proporsi utang terhadap ekuitas yang tinggi. Hal tersebut mencerminkan beban keuangan perusahaan yang tinggi pula. Sebaliknya, utang terhadap ekuitas yang semakin rendah berarti perusahaan terbebani oleh *cost of debt* yang semakin ringan pula. Perusahaan dapat melakukan pembagian dividen jika tidak dihadapkan dengan beban keuangan yang tinggi.

Hasil penelitian Yasa & Wirawati (2016) menjelaskan bahwa semakin rendah nilai *debt to equity ratio* perusahaan maka akan mendukung terealisasinya pembagian dividen. Pernyataan tersebut didukung oleh Parera (2016) yang menyatakan hasil serupa. Hipotesis pertama penelitian ini adalah:

H₁: Solvabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kesanggupan perusahaan dalam membayar utang jangka pendek yang dimilikinya serta kesanggupan dalam menanggung biaya yang segera dibutuhkan. Weston dalam Kasmir (2012: 129) menyebutkan bahwa rasio likuiditas (*liquidity ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek.

Current ratio (CR) dapat digunakan untuk mengukur indikator likuiditas perusahaan. Kasmir (2012: 134) mendeskripsikan CR sebagai:

Rasio lancar atau (*current ratio*) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Dengan kata lain, seberapa banyak aset lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Rasio lancar dapat pula dikatakan sebagai bentuk untuk mengukur tingkat keamanan (*margin of safety*) suatu perusahaan. Penghitungan rasio lancar dilakukan dengan cara membandingkan antara total aset lancar dengan total utang lancar. Versi terbaru pengukuran rasio lancar adalah mengurangi sediaan dan piutang.

Menurut Sudana (2015: 24): “*Current ratio* ini mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar utang lancar dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki.” Nilai dari

current ratio yang semakin tinggi mencerminkan semakin besarnya kemampuan aset lancar perusahaan untuk membiayai utang lancar yang dimilikinya.

Indikator likuiditas perusahaan yang diukur dengan menggunakan *current ratio*, membandingkan aset lancar dengan liabilitas lancar perusahaan. Semakin tinggi nilai likuiditas perusahaan maka artinya kemampuan perusahaan dalam membayar utang lancar juga tinggi. Pembayaran dividen kas dapat terealisasi apabila terjaminnya likuiditas perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Arseto & Jufrizen (2018) menunjukkan bahwa *current ratio* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian tersebut juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Ganar (2018). Hipotesis kedua penelitian ini adalah:

H₂: Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas perusahaan dapat mengindikasikan seberapa efektif perusahaan dapat menghasilkan laba. Menurut Kasmir (2012: 198): “Rasio profitabilitas menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan.” Selanjutnya menurut Sudana (2015: 25), *profitability ratio* mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aset, modal atau penjualan perusahaan.

Salah satu rasio profitabilitas yang dapat digunakan untuk mengukur seberapa efektif penjualan yang dihasilkan perusahaan dalam menghasilkan laba adalah *net profit margin*. Kasmir (2012: 202) menjelaskan bahwa margin laba bersih merupakan ukuran keuntungan dengan membandingkan antara laba setelah bunga dan pajak dibandingkan dengan penjualan.

Profitabilitas perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. *Net profit margin* merupakan rasio yang dapat menjadi indikator dari tingginya profitabilitas yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang berkemampuan tinggi dalam memperoleh laba ditunjukkan oleh nilai *net profit margin* yang juga tinggi. Tingginya nilai *net profit margin* perusahaan selain menunjukkan kinerja keuangan yang

baik, juga dapat membuka peluang untuk memberikan sinyal positif berupa pembagian dividen. Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mendukung direalisasikannya pembagian dividen dibuktikan oleh Yasa & Wirawati (2016). Pendapat tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Purba & Yusran (2020) serta Adhyvian et al (2019). Hipotesis ketiga yang dibangun pada penelitian ini adalah:

H₃: Profitabilitas berpengaruh secara positif terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode asosiatif. Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan non keuangan di BEI periode 2016 hingga 2020 yaitu sebanyak 611 perusahaan. Teknik penentuan sampel dalam penelitian ini berdasarkan pada *purposive sampling*. Sampel yang terpilih adalah sebanyak 83 perusahaan non keuangan di BEI dengan kriteria telah melakukan IPO sebelum tahun 2016 dan melakukan pembagian dividen berturut-turut dari tahun 2016 hingga 2020. Data sekunder yang digunakan diperoleh dari *website* resmi BEI yaitu www.idx.co.id. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis *goodness of fit*, dan analisis pengaruh.

Solvabilitas diproksikan menggunakan *debt to equity ratio* yang diperoleh dari perbandingan total utang (*debt*) dengan ekuitas (*equity*) (Kasmir, 2019: 158). *Current ratio* yang menjadi indikator likuiditas, diperoleh dengan membandingkan *current asset* dengan *current liabilities* (Sudana, 2019: 24). Selanjutnya, profitabilitas atau kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dapat diukur menggunakan *net profit margin* yang merupakan perbandingan dari *earning after interest and tax* (EAT) dengan *sales* (Kasmir, 2019: 200). Akhirnya, kebijakan dividen yang diproksikan oleh *dividend payout ratio* dengan membandingkan *dividend per share* dengan *earning per share* (Sudana, 2019: 26).

PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1 menunjukkan adanya perusahaan non keuangan di BEI dalam penelitian ini yang sangat likuid (*maximum* 13,5432). Namun secara umum kinerja keuangan perusahaan sampel dalam menghasilkan laba relatif baik, ditunjukkan dengan nilai rata-

rata sebesar 11,97 persen. Terdapat nilai kebijakan dividen negatif yang mengindikasikan bahwa perusahaan sedang mengalami kerugian namun melakukan pembagian dividen. Hasil uji statistik deskriptif yang dilakukan dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 1:

TABEL 1
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Solvabilitas	415	0,0433	13,5432	0,961760	1,1275436
Likuiditas	415	0,2342	208,4446	3,011939	10,3346599
Profitabilitas	415	-0,0263	0,9598	0,119729	0,1186618
Kebijakan Dividen	415	-3,3062	4,2565	0,517112	0,5549771

Sumber: Data Olahan, 2022

2. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik pada penelitian ini mencakup normalitas, heteroskedastisitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Hasil pengujian yang diperoleh telah memenuhi seluruh kriteria pengujian asumsi klasik.

3. Analisis Pengaruh

Berikut merupakan rekapitulasi hasil pengujian yang sudah dilakukan:

TABEL 2
Rekapitulasi Hasil Pengujian

Model	B	Std. Error	t	R	Adjusted R Square	F
(Constant)	0,404	0,038	-8,843**	0,259 ^a	0,059	8,732
Solvabilitas	0,025	0,040	-4,666**			
Likuiditas	0,045	0,049	-2,268*			
Profitabilitas	0,003	0,019	-0,256			

** , * Signifikansi level 0,01 dan 0,05
Sumber: Data Olahan, 2022

Berdasarkan Tabel 2, dapat dilihat bahwa nilai korelasi (R) adalah sebesar 0,259 yang menunjukkan kuatnya hubungan antara variabel solvabilitas, likuiditas,

profitabilitas, dan kebijakan dividen. Variabel independen dalam penelitian ini dapat memengaruhi variabel dependen sebanyak 5,9 persen. Model regresi dapat dikatakan layak karena F hitung yang diperoleh adalah sebesar 8,732.

Model persamaan regresi linear berganda yang digunakan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Keterangan:

Y = Variabel dependen (*dividend payout ratio*)

b_0 = Nilai konstanta

$b_{1,2,3}$ = Koefisien regresi

$X_{1,2,3}$ = Variabel independen (*debt to equity ratio, current ratio, dan net profit margin*)

e = *Error*.

Pengaruh Solvabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian menunjukkan solvabilitas memiliki signifikansi di bawah level 0,01 dan koefisien arah negatif, sehingga H_1 diterima yang artinya solvabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Yasa & Wirawati (2016) serta Parera (2016). Penelitian yang dilakukan membuktikan setiap kenaikan beban keuangan yang dihadapi perusahaan akan menyebabkan penurunan kemampuannya dalam membagikan dividen. Perusahaan akan dapat merealisasikan pembayaran *cash dividend* apabila sedang tidak dihadapkan dengan beban keuangan yang tinggi. Apabila perusahaan tidak mampu menanggung kewajiban yang mengikatnya, maka akan sulit untuk dilakukan pembagian dividen.

Nilai solvabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan sedang dibebankan oleh beban keuangan yang besar. Hal tersebut disebabkan oleh komposisi utang yang lebih besar dibandingkan dengan ekuitas perusahaan. Jika perusahaan dihadapkan oleh beban keuangan yang tinggi, maka akan sulit baginya untuk melaksanakan pembagian dividen. Sebaliknya, perusahaan akan dengan mudah membagikan dividen jika berkemampuan tinggi dalam memenuhi kewajibannya.

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Pengujian yang dilakukan memperoleh hasil berupa likuiditas yang menunjukkan nilai signifikansi 0,05 serta koefisien bernilai negatif artinya likuiditas berpengaruh

negatif terhadap kebijakan dividen (H_2 ditolak). Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Arseto & Jufrizen (2018) serta Ganar (2018). Hasil penelitian yang diperoleh peneliti sebelumnya tidak mempertimbangkan kemungkinan rendahnya efisiensi perusahaan dalam mengelola aset lancar miliknya jika memiliki nilai likuiditas yang terlampau tinggi. Penelitian ini memperoleh hasil bahwa setiap adanya kenaikan dari likuiditas akan menyebabkan berkurangnya kebijakan dividen. Tingginya likuiditas perusahaan tidak selamanya baik. Apabila likuiditas perusahaan terlampau tinggi, bisa saja perusahaan memiliki aset lancar yang menganggur.

Secara teori, perusahaan yang memiliki nilai likuiditas yang tinggi akan lebih mudah untuk merealisasikan pembayaran dividen karena memiliki ketersediaan kas. Likuiditas perusahaan yang tinggi mengindikasikan bahwa aset lancar yang dimilikinya mampu membiayai utang lancar yang menjadi kewajibannya. Namun, nilai likuiditas jika menunjukkan angka yang sangat tinggi tidak selamanya menjamin kondisi perusahaan yang baik karena dapat mengindikasikan perusahaan tidak mampu mengelola aset lancar yang dimilikinya secara efektif.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Dapat dilihat dari hasil pengujian variabel profitabilitas yang menunjukkan nilai level signifikansi dari profitabilitas di atas 0,05 yang berarti bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang artinya H_3 ditolak. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yasa & Wirawati (2016), Purba & Yusran (2020), serta Adhyvian et al (2019). Hasil ini mengonfirmasi argumen yang menyatakan bahwa profitabilitas perusahaan bukanlah faktor penentu utama dari pembagian dividen.

Nilai profitabilitas yang tinggi menggambarkan kinerja keuangan perusahaan yang tinggi dalam menghasilkan laba dari tiap penjualan yang dihasilkannya. Namun, perusahaan yang memiliki efektivitas yang tinggi dalam menghasilkan laba tidak menjamin kemampuannya dalam merealisasikan dividen kas. Alasannya adalah karena laba yang dihasilkan belum tentu akan dibagikan kepada para pemegang saham.

PENUTUP

Penelitian yang dilakukan membuktikan bahwa solvabilitas dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan non keuangan di BEI sedangkan profitabilitas tidak berpengaruh. Perusahaan yang tidak dihadapkan dengan

beban keuangan yang tinggi akan mendukungnya untuk merealisasikan pembayaran *cash dividend*. Di sisi lain, laba yang dihasilkan perusahaan bukan merupakan faktor penentu utama dalam pembagian dividen oleh perusahaan. Saran bagi peneliti berikutnya agar mempertimbangkan peluang pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi namun juga memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi diduga dapat menjadi penyebab dari perubahan kebijakan dividen perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adhyvian, R., Ronny, M. M., & Budi W. (2019). Analisis Pengaruh Net Profit Margin (NPM), Current Ratio (CR), dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Pada Tahun 2015-2017). *E-Jurnal Riset Manajemen*, 8(7), 113-124.
- Arseto, D.D. & Jufrizen (2018). Pengaruh Return on Asset dan Current Ratio terhadap Dividend Payout Ratio dengan Firm Size sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmiah Magister Manajemen*, 1(1), 15-30.
- Dewi, P.S.M.Y. & Wirama, D.G. (2017). Pecking Order Theory: Pengaruh Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan pada Keputusan Pendanaan Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 18(3), 2423-2450.
- Ganar, Y.B. (2018). Pengaruh Current Ratio, Net Profit Margin, Return on Equity, dan Earning Per Share terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. *Jurnal Disrupsi Bisnis*, 1(1), 17-35.
- Hanif, M. & Bustamam. (2017). Pengaruh Debt to Equity Ratio, 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)*, 8(1), 73-81.
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Depok: RajaGrafindo Persada.
- Myers, S.C., & N.S. Majluf. (1984). Corporate Financing And Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
- Parera, D. (2016). Pengaruh Net Profit Margin (NPM), Return On Asset (ROA), dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) pada Perusahaan yang Tercatat dalam Indeks LQ45 di BEI periode 2009-2013. *Jurnal EMBA*, 4(2), 538-548.
- Purba, N.M.B. & Rio, R.Y. (2020). Pengaruh Free Cash Flow dan Net Profit Margin terhadap Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Inodnesia. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 4(1), 12-20.

- Reven, D. & Ferdinand, A.T. (2017). Analisis Pengaruh Desain Produk, Kualitas Produk, Harga Kompetitif, dan Citra Merek Terhadap Keputusan Pembelian. *Diponegoro Journal of Management*, 6(3), 1-13.
- Ross, S.A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23-40.
- Safitri, T.A. (2013). Asimetri Informasi dan Underpricing. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(1), 1-9.
- Sanusi, A. & Halilintar, M. (2016). Pengaruh Current Ratio dan Inventory Turnover Terhadap Harga Pasar Saham PT Astra Internasional. *Jurnal Manajemen FE-UB*, 2(2). 58-73.
- Spence, M. (1973). Job Market Signalling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.
- Sudana, I.M. (2015). *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan Perusahaan*, Jakarta: Erlangga.
- Yasa, K.D.M. & Wirawati, G.P.N. (2016). Pengaruh Net Profit Margin, Current Ratio, dan Debt to Equity Ratio pada Dividend Payout Ratio. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 16(2), 921-950.

