

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Manajemen Keuangan

2.1.1.1 Pengertian Manajemen Keuangan

Manajemen Keuangan adalah segala kegiatan atau aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan bagaimana cara memperoleh pendanaan modal kerja, menggunakan atau mengalokasikan dana, dan mengelola aset yang dimiliki untuk mencapai tujuan utama perusahaan.

2.1.1.2 Tujuan Manajemen keuangan

Tujuan utama Manajemen Keuangan adalah untuk memaksimalkan nilai yang dimiliki perusahaan atau memberikan nilai tambah terhadap aset yang dimiliki oleh pemegang saham. Selain itu ada beberapa tujuan dari manajemen keuangan, yaitu :

1. Pendekatan keuntungan dan risiko
Manajer keuangan harus menciptakan keuntungan atau laba yang maksimal dengan tingkatrisiko yang minimal
2. Pendekatan likuiditas Profitabilitas
Tujuan manajemen keuangan berikutnya adalah pendekatan likuiditas dan profitabilitas sebagai berikut :
 - a. Menjaga likuiditas
 - b. Likuiditas berarti manajer keuangan menjaga agar selalu tersedia uang kas untuk memenuhi kewajiban finansialnya dengan segera
 - c. Profitabilitas berarti manajer keuangan berusaha agar memperoleh laba perusahaan, terutama untuk jangka panjang.

2.1.1.3 Ruang Lingkup Manajemen Keuangan

Ruang Lingkup Manajemen Keuangan terdiri dari:

1. Keputusan Pendanaan, meliputi kebijakan manajemen dalam pencarian dana perusahaan, misalnya kebijakan menerbitkan sejumlah obligasi dan kebijakan hutang jangka pendek dan panjang perusahaan yang bersumber dari internal maupun eksternal perusahaan.
2. Keputusan Investasi, Kebijakan penanaman modal perusahaan kepada aktiva tetap atau Fixed Assets seperti gedung, tanah, dan peralatan atau mesin, maupun aktiva finansial berupa surat-surat

berharga misalnya saham dan obligasi atau aktivitas untuk menginvestasikan dana pada berbagai aktiva.

3. Keputusan Pengelolaan Aset, Kebijakan pengelolaan aset yang dimiliki secara efisien untuk mencapai tujuan perusahaan.

2.1.1.4 Fungsi Manajemen Keuangan

Fungsi utama Manajemen Keuangan adalah sebagai berikut:

1. *Planning* atau Perencanaan Keuangan, meliputi Perencanaan Arus Kas dan Rugi Laba.
2. *Budgeting* atau Anggaran, perencanaan penerimaan dan pengalokasian anggaran biaya secara efisien dan memaksimalkan dana yang dimiliki.
3. *Controlling* atau Pengendalian Keuangan, melakukan evaluasi serta perbaikan atas keuangan dan sistem keuangan perusahaan.
4. *Auditing* atau Pemeriksaan Keuangan, melakukan audit internal atas keuangan perusahaan yang ada agar sesuai dengan kaidah standar akuntansi dan tidak terjadi penyimpangan.
5. *Reporting* atau Pelaporan Keuangan, menyediakan laporan informasi tentang kondisi keuangan perusahaan dan analisa rasio laporan keuangan.

2.1.1.5 Rasio Keuangan

Pada umumnya rasio keuangan yang dihitung bisa dikelompokkan menjadi enam jenis yaitu:

1. Rasio Likuiditas, rasio ini untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendeknya.
2. Rasio *Leverage*, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa banyak dana yang di-supply oleh pemilik perusahaan dalam proporsinya dengan dana yang diperoleh dari kreditur perusahaan.
3. Rasio Aktivitas, rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen dalam menggunakan sumber dayanya. Semua rasio aktifitas melibatkan perbandingan antara tingkat penjualan dan investasi pada berbagai jenis harta.
4. Rasio Profitabilitas, rasio ini digunakan untuk mengukur efektifitas manajemen yang dilihat dari laba yang dihasilkan terhadap penjualan dan investasi perusahaan.
5. Rasio Pertumbuhan, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa baik perusahaan mempertahankan posisi ekonominya pertumbuhan ekonomi dan industri.

6. Rasio Penilaian, rasio ini merupakan ukuran prestasi perusahaan yang paling lengkap oleh karena rasio tersebut mencerminkan kombinasi pengaruh dari rasio risiko dengan rasio hasil pengembalian.

Analisa Rasio Keuangan yang umum dipakai dikelompokkan sebagai berikut:

1. *Liquidity Ratio*, nilai rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban finansial dalam jangka pendek. Laporan berupa analisa *Current Ratio* dan *Working Capital to Total Asset* (WCTAR).
2. *Leverage Ratio*, rasio untuk menilai seberapa besar dana yang diberikan oleh pemegang saham atau owner dibandingkan dengan dana yang diperoleh dari pinjaman dari pihak kreditur. Laporan berupa *Total Debt to Assets* (DAR), *Total Debt to Equity* (DER).
3. *Activity Ratio*, rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen dalam menggunakan sumber dayanya. Semua rasio aktifitas melibatkan perbandingan antara tingkat penjualan dan investasi pada berbagai jenis aset yang dimiliki. Laporan analisa berupa *Total Asset Turn Over* (ATO), *Working Capital Turn Over* (WCTO), *Total Equity to Total Asset* (EA).
4. *Rentability Ratio*, rasio ini digunakan untuk menilai tingkat efektifitas manajemen yang dilihat dari laba yang dihasilkan terhadap penjualan dan investasi perusahaan. Laporan analisa berupa *Return on Equity* (ROE), *Return on Assets* (ROA), *Earning Power of to Total Investment* (EPTI), *Gross Profit Margin* (GPM), dan *Operating Income* (OI).

2.1.2 Kebijakan Dividen

Di bawah ini akan dijelaskan pengertian kebijakan dividend dan *Dividend Payout ratio* (DPR) sebagai proksi kebijakan dividend, sehingga akan diperoleh pengertian yang memadai mengenai variabel kebijakan dividend yang dibahas.

2.1.2.1 Pengertian Kebijakan Dividen

Menurut I Made Sudana (2008:167) kebijakan dividen sering dianggap sebagai bagian dari keputusan pembelanjaan, khususnya pembelanjaan internal. Hal ini karena besar kecilnya dividen yang dibayarkan perusahaan akan mempengaruhi sumber dan internal perusahaan, yaitu laba ditahan.

Kebijakan dividen menurut R. Agus Sartono (1991:167) kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan penting dalam kaitannya dengan usaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Dividen merupakan bagian keuntungan perusahaan yang menjadi hak pemegang saham. Dividen adalah laba bersih perusahaan setelah dipotong pajak (*net income after tax*) atau laba ditahan (*retained earning*) yang akan digunakan oleh perusahaan untuk mendanai aktivitas perusahaan seperti ekspansi, penelitian, maupun inovasi produknya. Pembagian ini akan mengurangi laba ditahan dan kas yang tersedia bagi perusahaan, tetapi distribusi keuntungan kepada para pemilik memang adalah tujuan utama suatu bisnis.

2.1.2.2 Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen

Menurut R. Agus Sartono (1991:168) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah :

1. Posisi Kas (Cash Position) atau likuiditas perusahaan mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Bagi perusahaan yang memiliki laba ditahan yang cukup, tetapi manajemen memutuskan untuk menginvestasikan ke dalam aktiva riil, maka perusahaan tidak dapat membayar dividen dalam bentuk kas.
2. Kebutuhan pembayaran kembali utang perusahaan juga berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Adanya batasan dalam perjanjian pinjaman kepada kreditur, seperti misalnya pembayaran dividen hanya dapat dilakukan setelah laba yang tersedia bagi pemegang saham dikurangi dengan angsuran pinjaman atau apabila modal kerja mencapai tingkatan tertentu.
3. Tingkat ekspansi yang tinggi memerlukan dana yang besar, sehingga laba yang diperoleh lebih baik ditahan. Stabilitas earning memungkinkan perusahaan untuk mempertahankan *payout ratio* yang tinggi.
4. Akses perusahaan di pasar modal juga berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Aksesibilitas perusahaan ini dipengaruhi oleh usia dan skala perusahaan, bagi perusahaan yang sudah *established* lebih mudah mempertahankan *payout ratio* yang tinggi.
5. Posisi pemegang saham dalam bentuk kelompok pajak juga berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan perusahaan

oleh investor yang kecil cenderung memiliki payout yang tinggi. Sedangkan kepemilikan perusahaan oleh pemegang saham yang termasuk dalam kelompok pembayar pajak besar akan lebih menyukai untuk mempertahankan payout rendah. Lebih lanjut posisi pembayaran pajak perusahaan berpengaruh pula terhadap kebijakan dividen.

2.1.2.3 Jenis-Jenis Dividen

Dividen dapat dibagi menjadi empat jenis:

1. Dividen tunai (*cash dividend*) metode paling umum untuk pembagian keuntungan. Dibayarkan dalam bentuk tunai dan dikenai pajak pada tahun pengeluarannya.
2. Dividen saham (*stock dividend*) cukup umum dilakukan dan dibayarkan dalam bentuk saham tambahan, biasanya dihitung berdasarkan proporsi terhadap jumlah saham yang dimiliki. Contohnya, setiap 100 saham yang dimiliki, dibagikan 3 saham tambahan. Metode ini mirip dengan stock split karena dilakukan dengan cara menambah jumlah saham sambil mengurangi nilai tiap saham sehingga tidak mengubah kapitalisasi pasar.
3. Dividen properti, dibayarkan dalam bentuk asset (property atau barang). Pembagian dividen dengan cara ini jarang dilakukan.
4. Dividen interim, dibagikan sebelum tahun buku Perseroan berakhir.

2.1.2.4 Istilah Dalam Dividen

Istilah-istilah yang terdapat dalam Dividen

1. *Dividend Payout Ratio* (DPR)

adalah Rasio perbandingan antara dividen yang dibagikan dengan laba bersih yang diperoleh.

2. Dividen Final (Full) dan Dividen Interim

Dividen Interim adalah dividen yang diberikan perusahaan yang sifatnya sementara dan umumnya dibagikan sebelum akhir tahun tutup buku sehingga ada kemungkinan akan dibagikan dividen berikutnya sedangkan dividen final adalah dividen yang dibagikan setelah akhir tahun tutup buku, jika sebelumnya dibagikan dividen interim, maka dividen final jumlahnya akan dikurangi dividen interim.

3. *Dividen Yield* adalah Prosentase keuntungan dari perbandingan dividen yang dibagikan dengan harga saham perusahaan

4. *Cum-date* adalah hari dimana masih terdapat hak untuk mendapatkan dividen sampai ditutup perdagangan saham tersebut yaitu pada pukul 16.00, jika pemegang saham masih memiliki saham tersebut, maka pemegang saham berhak mendapat dividen.

5. *Ex-date* adalah hari dimana tidak terdapat hak untuk mendapatkan dividen, jika pemegang saham menjual sahamnya pada *Ex-date* maka pemegang saham tetap berhak mendapatkan dividen, sedangkan investor yang membeli pada saat *Ex-date* tidak berhak mendapatkan Dividen

6. *Recording – date* adalah tanggal pengumuman para pemegang saham yang mendapatkan dividen

7. *Payment date* adalah tanggal pembayaran dividen kepada seluruh pemegang saham yang berhak.

2.1.2.5 Pengertian *Dividend Payout Ratio*

Menurut Musthafa (2017:143) dividen payout ratio merupakan perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih. Semakin tinggi *Dividen Payout Ratio*, akan menguntungkan bagi investor selaku pemegang saham, sebaliknya akan memperlemah internal financial perusahaan

Dividen merupakan bagian dari laba bersih yang dibayarkan kepada para pemegang saham berupa kas maupun saham. Dividen merupakan return yang diterima para pemegang saham selain *capital gain*. Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dan dikurangi laba ditahan (*retained earnings*) yang ditahan sebagai cadangan perusahaan. Laba ditahan merupakan bagian dari laba bersih perusahaan yang akan digunakan oleh perusahaan untuk operasional perusahaan. Besarnya pembagian dividen dan laba ditahan sebuah perusahaan pada diputuskan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)

Rasio pembayaran dividen adalah presentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen, atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham.

Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan perbandingan antara *Dividend per Share* (DPS) dengan *Earning per Share* (EPS). Kajian mengenai *Dividend Payout Ratio* ini pertama kali dikenalkan oleh Litner pada tahun 1956. Litner mengembangkan suatu kebijakan modern yakni kebijakan dividen. Semakin besar dividen

yang dibagikan, maka akan semakin besar *Dividend Payout Ratio*. Terkadang, besarnya *Dividend Payout Ratio* mencerminkan besarnya laba bersih sesudah pajak perusahaan. Oleh karena itu, semakin tinggi *Dividend Payout Ratio* sebuah perusahaan maka akan semakin tinggi juga cerminan laba bersih perusahaan tersebut. Hal tersebut, tentu akan lebih menarik lagi minat para investor untuk berinvestasi. Sehingga, terkadang perusahaan tetap mempertahankan tingkat *dividend payout ratio* yang tinggi, meskipun jumlah laba yang diperoleh perusahaan tersebut sedang mengalami penurunan.

2.1.2.6 Faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividen Payout Ratio*

Faktor yang mempengaruhi besar kecilnya *Dividen Payout Ratio* :

1. Likuiditas dari perusahaan yang bersangkutan, karena kalau likuiditas perusahaan baik, dividen yang dibagikan lebih besar, begitu pula sebaliknya apabila likuiditas perusahaan tidak baik, maka dividen bias kecil atau tidak dibagikan sebagai laba ditahan.
2. Keperluan dana melunasi hutang, kalau perusahaan akan melunasi hutangnya dengan segera, maka dividen bias lebih kecil atau laba ditahan, dan sebaliknya kalau perusahaan tidak segera melunasi hutang atau tidak adahutang yang dibayar, maka dividen yang dibagikan cukup besar dari keuntungan yang diperoleh perusahaan.
3. Tingkat investasi yang direncanakan, kalau perusahaan tahun berikutnya merencanakan investasi yang cukup besar, maka dividen tidak akan dibagikan kepada pemegang saham atau dibagikan dalam jumlah yang kecil, sebaliknya kalau perusahaan tidak ada rencana investasi maka dividen yang dibagikan lebih besar
4. Pengawasan, kalau dilakukan pengawasan dengan perusahaan sehubungan dengan ekspansi perusahaan, maka biasanya perusahaan itu akan menggunakan dananya dari laba perusahaan untuk ekspansi, sehingga kalau ini dilakukan maka ekspansi dan perusahaan memperoleh keuntungan, maka dana keuntungan itulah yang digunakan, sehingga dividen kecil atau tidak dibayarkan.
5. Ketentuan dari pemerintah, biasanya ini dilakukan terhadap perusahaan milik pemerintah atau negara BUMN. Kalau ditentukan laba harus ditahan, maka dividen tidak dibagikan.

2.1.3 Struktur Modal

Dibawah ini akan dijelaskan pengertian struktur modal dan *Debt to equity ratio* (DER) sebagai proksi dari struktur modal, sehingga diperoleh pengertian yang memadai mengenai variabel struktur modal yang dibahas.

2.1.3.1 Pengertian Struktur Modal

Keputusan struktur modal dalam perusahaan merupakan hal yang penting. Pentingnya struktur modal ini karena adanya pilihan kebutuhan antara memaksimalkan return (meminimalkan biaya modal) dengan kemampuan perusahaan dalam menghadapi lingkungan bisnis yang kompetitif. Struktur modal perusahaan adalah kombinasi dari saham-saham yang berdeda (saham biasa dan preferen) atau bauran seluruh sumber pendanaan jangka panjang (ekuitas dan utang) yang digunakan perusahaan.

Struktur modal merupakan perbandingan atauimbangan pendanaan jangka panjang terhadap modal sendiri (Brigham dan Houston, 2009). Struktur modal merupakan pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antar modal asing dengan unsur-unsur modal sendiri. Struktur modal yang optimal sering kali menjadi patokan perusahaan dalam penggunaan sumber dana dari sumber modal yang tersedia.

Menurut Handayani (2008:3) struktur modal merupakan perimbangan anatara hutang dengan modal yang dimiliki perusahaan. Kemudian Brealey, Myers dan Marcus (2008:6) mendefinisikan struktur modal sebagai penggalangan dana yang dibutuhkan oleh suatu perusahaan untuk investasi dan kegiatan operasional perusahaannya.

Kusumajaya (2011:40) mengungkapkan, struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Oleh karena itu, struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Debt to Total Asset Ratio* (DAR).

2.1.3.2 Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal

Menurut Bambang Riyanto (2013:296) dipengaruhi banyak faktor yang terdiri dari:

a) Tingkat bunga

Pada saat perusahaan merencanakan pemenuhan kebutuhan modal kerja adalah sangat dipengaruhi oleh tingkat bunga yang berlaku pada waktu itu. Tingkat bunga mempengaruhi pemilihan

jenis modal apa yang akan ditarik, apakah perusahaan akan mengeluarkan saham atau obligasi. Sebagaimana diuraikan dimuka bahwa penarikan obligasi hanya dibenarkan apabila tingkat bunganya lebih rendah daripada “*earning power*” dari tambahan modal tersebut.

b) Stabilitas Pendapatan

Suatu perusahaan yang mempunyai *earning* stabil akan selalu dapat memenuhi kewajiban finansialnya sebagai akibat dari penggunaan modal asing dalam hal ini berupa modal pinjaman, sebaliknya perusahaan yang memiliki *earning* tidak stabil akan menanggung resiko tidak dapat membayar beban bunga dan pokok pinjaman bila keadaan ekonomi buruk.

c) Aktiva

Kebanyakan perusahaan industri di mana sebagian besar dari modalnya tertanam dalam aktiva tetap (fixed assets), akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal permanen, yaitu modal sendiri, sedang modal asing sifatnya adalah sebagai pelengkap..

d) Kadar resiko aktiva

Tingkat atau kadar risiko dari setiap aktiva di dalam perusahaan adalah tidak sama. Makin panjang jangka waktu penggunaan suatu aktiva di dalam perusahaan, makin besar derajat risikonya. Apabila ada aktiva yang peka resiko, maka perusahaan harus lebih banyak membelanjai dengan modal sendiri, modal yang tahan resiko, dan sedapat mungkin mengutang pembelanjaan dengan modal asing.

e) Besarnya jumlah modal yang dibutuhkan

Apabila jumlah modal yang dibutuhkan sekiranya dapat dipenuhi hanya dari satu sumber saja, maka tidaklah perlu mencari sumber lain. Sebaliknya apabila jumlah modal yang dibutuhkan besar, maka perusahaan dirasa perlu dicari sumber lain seperti mengeluarkan beberapa golongan *securities* secara bersama-sama.

f) Keadaan pasar modal

Keadaan pasar modal sering mengalami perubahan disebabkan karena adanya gelombang konjungtur. Pada umumnya apabila gelombang meninggi (*up-swing*) para investor lebih tertarik untuk menanamkan modalnya dalam saham.

g) Sifat manajemen

Sifat seorang manajer akan mempunyai pengaruh secara langsung dalam pengambilan keputusan mengenai cara pemenuhan dana. .

h) Besarnya perusahaan

Perusahaan yang besar dimana sahamnya tersebar sangat luas akan berani, setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya kontrol dari pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan.

2.1.3.3 Pengertian *Debt to Equity Ratio*

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio atau perbandingan antara modal sendiri dan modal yang diperoleh dari luar perusahaan atau kreditur. Hutang ini muncul karena tidak semua kebutuhan modal mampu dipenuhi oleh modal sendiri atau dengan perolehan dari penjualan saham sehingga perusahaan biasanya akan mencari tambahan modal melalui hutang. Hutang yang diperhitungkan di sini terdiri dari hutang jangka pendek dan jangka panjang. Rasio ini memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki perusahaan, sehingga dapat diamati tingkat resiko tak tertagihnya suatu utang.

Lukman Syamsuddin (2007:54) mengemukakan *debt to equity ratio* menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman yang diberikan oleh para kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik modal perusahaan. Sofyan Syafri Harahap (2008:303) mengemukakan rasio utang atas modal atau *debt to equity ratio* menggambarkan sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar (kreditur).

Kasmir (2009:157) mendefinisikan *Debt to Equity Ratio* adalah rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditur) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang.

Debt To Equity Ratio (DER) yang semakin besar menunjukkan bahwa struktur modal yang berasal dari utang semakin

besar digunakan untuk mendanai ekuitas yang ada. Kreditor memandang, semakin besar rasio ini akan semakin tidak menguntungkan karena akan semakin besar resiko yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan. Semakin kecil rasio ini semakin baik. Untuk keamanan pihak luar, rasio terbaik jika jumlah modal lebih besar dari jumlah utang atau minimal sama, namun bagi pemegang saham atau manajemen rasio ini sebaiknya besar.

2.1.4.4 Penggunaan Utang

Penggunaan utang itu sendiri bagi perusahaan mengandung tiga dimensi (Agus Sartono, 2008:121), yaitu:

- a. Pemberi kredit akan menitik beratkan pada besarnya jaminan atas kredit yang diberikan.
- b. Dengan menggunakan utang maka apabila perusahaan mendapatkan keuntungan yang lebih besar dari beban tetapnya maka pemilik perusahaan keuntungannya akan meningkat.
- c. Dengan menggunakan utang maka pemilik memperoleh dana dan tidak kehilangan pengendalian perusahaan.

Perusahaan dengan *leverage* yang rendah mempunyai resiko yang kecil bila perekonomian dalam keadaan menurun, tetapi perusahaan tersebut juga memiliki laba rata-rata yang rendah bila perekonomian meningkat. Sebaliknya, perusahaan dengan *leverage ratio* yang tinggi memiliki resiko menderita kerugian besar, tetapi mempunyai suatu kesempatan untuk memperoleh keuntungan yang besar. Kemungkinan memperoleh laba yang tinggi adalah menarik, tetapi para investor juga enggan menghadapi resiko. Keputusan tentang penggunaan *leverage* berarti menyeimbangkan kemungkinan laba yang lebih tinggi dengan naiknya resiko.

Analisis *Debt to Equity Ratio* penting karena digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang sebagai sumber pembiayaan perusahaan yang mencakup kewajiban lancar maupun hutang jangka panjang, dalam menilai kinerja keuangan perusahaan.

Debt to equity ratio merupakan indikator dari proporsi hutang perusahaan terhadap investasi pemegang saham. *Debt to equity ratio* ini mencerminkan resiko keuangan perusahaan yang ditempatkan pada pemegang saham sebagai hasil dari financial leverage-nya. *Debt to equity ratio* (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang

ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Oleh karena itu semakin rendah DER akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula kewajibannya.

Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima, karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan daripada pembagian dividen. Jika beban hutang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah.

Debt to equity ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan utang) terhadap total *shareholders' equity* yang dimiliki perusahaan. . Rasio ini memberikan petunjuk umum tentang kelayakan dan risiko keuangan. Rasio ini diperoleh dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{total hutang}}{\text{total modal sendiri}} \times 100\%$$

Faktor ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar kewajibannya dan rasio yang semakin rendah akan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya. Apabila perusahaan menentukan bahwa pelunasan utangnya akan diambilkan dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang ini berarti hanya sebagian kecil saja yang pendapatan yang dapat dibayarkan sebagai dividen. Peningkatan utang ini akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham, artinya semakin tinggi kewajiban perusahaan, akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan membayar dividen.

2.1.4.5 Pengaruh Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen

Struktur modal merupakan perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang terhadap modal sendiri (Brigham dan Houston, 2009). Struktur modal merupakan pembelanjaan permanen

dimana mencerminkan perimbangan anatar modal asing dengan unsur-unsur modal sendiri. Struktur modal yang optimal sering kali menjadi patokan perusahaan dalam penggunaan sumber dana dari sumber modal yang tersedia. Struktur modal berkaitan dengan kebijakan dividen. Rumus dari kebijakan dividen adalah :

$$\text{Divident Payout Ratio} = \frac{\text{dividen per share}}{\text{earning per share}}$$

Menurut Musthafa (2017:143) *dividen payout ratio* merupakan perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih. Semakin besar *dividen payout ratio* menggambarkan laba perusahaan yang besar. Untuk menghitung *Debt to equity ratio* digunakan rumus :

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{total hutang}}{\text{total modal sendiri (equity)}}$$

Jika perusahaan berkewajiban membayar hutang maka akan mengurangi laba yang dibagi sehingga dividen yang dibagikan kecil.

2.1.4 Likuiditas

Dibawah ini akan dijelaskan mengenai *likuiditas* dan *cash position* sebagai proksi dari *likuiditas*, sehingga akan diperoleh pengertian yang memadai mengenai variabel *likuiditas* yang dibahas.

2.1.4.1 Pengertian Likuiditas

Menurut Bambang Riyanto (2010:26) likuiditas sebagai perbandingan antara jumlah uang tunai dan aktiva lain yang dapat disamakan dengan uang tunai di satu pihak dengan jumlah utang lancar di lain pihak (likuiditas badan usaha), juga dengan pengeluaran-pengeluaran untuk menyelenggarakan perusahaan di lain pihak (likuiditas perusahaan).

Menurut Kasmir (2013:110) rasio *likuiditas* adalah untuk menunjukkan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang jatuh tempo, baik kewajiban kepada pihak luar perusahaan maupun di dalam perusahaan. Atau dengan kata lain rasio *likuiditas* menunjukkan sering kemampuan perusahaan dalam membayar utang-utang (kewajiban) jangka pendeknya yang jatuh tempo atau rasio yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajiban (utang) pada saat ditagih.

2.1.4.2 Rasio Likuiditas

Jenis-jenis rasio *likuiditas* yang digunakan oleh perusahaan untuk mengukur kemampuan yaitu :

a. *Current Ratio* (Rasio Lancar)

Merupakan rasio yang digunakan 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 aktiva lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Rasio lancar dapat pula dikatakan sebagai bentuk untuk mengukur tingkat keamanan suatu perusahaan.

Untuk menghitung *Current Ratio* menggunakan rumus :

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

b. *Quick Ratio* (Rasio Cepat)

Merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi atau membayar utang lancar dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan nilai persediaan. Untuk menghitung *Quick Ratio* menggunakan rumus :

$$QR = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Utang Lancar}}$$

c. *Cash Ratio* (Rasio Kas)

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang. Ketersediaan uang kas dapat ditunjukkan dari tersediannya dana kas yang setara dengan kas seperti rekening giro atau tabungan di bank. Dapat dikatakan rasio ini menunjukkan kemampuan sesungguhnya bagi perusahaan untuk membayar utang-utang jangka pendeknya. Untuk menghitung *Cash Ratio* menggunakan rumus :

$$CR = \frac{\text{Kas} + \text{Bank}}{\text{Utang Lancar}}$$

2.1.4.3 Cash position

Umumnya, pihak manajemen cenderung menahan kas untuk melunasi kewajiban dan melakukan investasi. Apabila kondisinya seperti ini, jumlah dividen yang akan dibayarkan menjadi relatif kecil. Sementara itu, di pihak pemegang saham tentu saja menginginkan

jumlah dividen kas yang tinggi sebagai hasil dari modal yang mereka investasikan.

Cash Position suatu perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan, sebelum membuat keputusan untuk menentukan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Pembayaran dividen merupakan arus kas keluar, sehingga semakin kuat *cash position* perusahaan, berarti semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen. *Cash position* dihitung berdasarkan perbandingan antara saldo kas akhir tahun dengan laba bersih setelah pajak.

Cash position perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Oleh karena dividen merupakan “*cash outflow*”, maka makin kuat *cash position* perusahaan, berarti makin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. *Cash position* merupakan rasio kas akhir tahun dengan *earnings after tax*. Bagi perusahaan yang memiliki *cash position* yang semakin kuat akan semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen. Faktor ini merupakan faktor internal yang dapat dikendalikan oleh manajemen sehingga pengaruhnya dapat dirasakan secara langsung bagi kebijakan dividen

Untuk menghitung *cash position* terdiri dari saldo kas akhir dibagi laba bersih setelah pajak

$$CP = \frac{\text{Saldo Kas Akhir}}{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}$$

2.1.4.5 Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Bambang Riyanto (2010:26) likuiditas sebagai perbandingan antara jumlah uang tunai dan aktiva lain yang dapat disamakan dengan uang tunai di satu pihak dengan jumlah utang lancar di lain pihak (likuiditas badan usaha), juga dengan pengeluaran-pengeluaran untuk menyelenggarakan perusahaan di lain pihak (likuiditas perusahaan). Likuiditas dari perusahaan yang bersangkutan berpengaruh terhadap kebijakan dividen, karena kalau likuiditas perusahaan baik, dividen yang dibagikan lebih besar, begitu pula sebaliknya apabila likuiditas perusahaan tidak baik, maka dividen bisa kecil atau tidak dibagikan sebagai laba ditahan. Likuiditas diukur dengan *Cash Position*. Rumus dari *Cash Position* adalah :

$$\text{Cash Position} = \frac{\text{laba saldo kas akhir}}{\text{laba bersih setelah pajak}}$$

Cash position perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Oleh karena dividen merupakan “*cash outflow*”, maka makin kuat *cash position* perusahaan, berarti makin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

2.1.5 Profitabilitas

Di bawah ini akan dijelaskan pengertian profitabilitas dan *return on asset* (ROA) sebagai proksi profitabilitas, sehingga akan diperoleh pengertian yang memadai mengenai variabel profitabilitas yang dibahas.

2.1.5.1 Pengertian Profitabilitas

Dewasa ini banyak perusahaan mendasarkan kinerjanya pada kinerja finansial daripada non finansial. Paradigma tersebut lazim disebut *profit oriented*, dimana seluruh aktivitas perusahaan akhirnya ditujukan untuk memperoleh laba. apabila perusahaan mendapatkan laba minus (rugi) maka dikatakan memiliki kinerja finansial yang tidak baik. Sebaliknya, jika perusahaan mendapatkan laba positif (untung) terlebih lagi dalam jumlah yang besar maka dikatakan berhasil atau memiliki kinerja finansial yang baik. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba disebut profitabilitas

Brigham dan Houston (dalam Mardi,2008) menyatakan profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan dalam perusahaan.

Setiap perusahaan tentu ingin mendapatkan laba dalam jumlah yang besar atau laba yang meningkat setiap periode untuk dapat menunjang kemakmuran para pemegang saham. Oleh karena itu manajer hendaknya ukuran-ukuran kunci dalam setiap keputusan yang diambil dengan menetapkan tujuan dalam mendukung strategi bisnis, kemudian menentukan ukuran-ukuran untuk pencapaian tujuan-tujuan tersebut. Dengan ukuran-ukuran tersebut, maka akan dapat diketahui tingkat keberhasilannya.

Menurut Peppard dan Rowland (2007:93), “ukuran-ukuran yang dapat membantu memfokuskan perhatian perusahaan dalam mencapai laba adalah analisis profitabilitas pelanggan dan analisis

profitabilitas produk/jasa.” Keduanya dapat diterangkan sebagai berikut :

1. Analisis profitabilitas pelanggan, dalam arti pelanggan mana saja yang paling menguntungkan, dan barang kali, pelanggan mana saja yang menghabiskan uang perusahaan. Perusahaan dapat terus menjalin kerja sama dengan pelanggan yang menguntungkan, sebaliknya menghentikan kerja sama dengan pelanggan yang merugikan. Artinya, pelanggan yang merugikan tidak perlu dilayani kembali.
2. Analisis profitabilitas produk/jasa, dalam arti produk dan jasa mana yang paling menguntungkan atau sebaliknya mana yang paling merugikan. Hal ini bermanfaat khususnya jika ingin mengurangi variasi produk atau jasa yang tidak memberikan keuntungan.

Pada hakekatnya, perusahaan juga harus meningkatkan perolehan laba. Peningkatan laba dapat dicapai dengan jalan bekerja secara efektif dan efisien.”Bekerja dengan efektif artinya,melakukan sesuatu pekerjaan yang benar,sedangkan bekerja secara efisien artinya melakukan sesuatu pekerjaan dengan benar”. (Peppard dan Rowland, 2007:88). Dengan demikian, idealnya suatu perusahaan harus melakukan sesuatu pekerjaan yang benar dengan benar. Efektivitas memang penting, tetapi efisiensi juga tidak kalah penting, karena berkaitan erat dengan pengeluaran biaya, supaya laba perusahaan dapat ditingkat.

2.2.5.2 Return On Asset

Return On Assets merupakan bagian dari analisis rasio profitabilitas. *Return On Asset* merupakan rasio antara laba bersih yang berbanding terbalik dengan keseluruhan aktiva untuk menghasilkan laba. Rasio ini menunjukkan berapa besar laba bersih yang diperoleh perusahaan diukur dari nilai aktivasnya.

Return On Asset merupakan rasio antar laba bersih yang berbanding terbalik dengan keseluruhan aktiva untuk menghasilkan laba. Rasio ini menunjukkan berapa besar laba bersih yang diperoleh perusahaan diukur dari nilai aktivasnya. Analisis *Return On Assets* atau sering diterjemahkan dalam bahasa Indonesia sebagai rentabilitas ekonomi mengukur perkembangan perusahaan menghasilkan laba pada masa lalu. Analisis ini kemudian diproyeksikan ke masa mendatang untuk melihat kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada masa-masa mendatang.

Beberapa ahli mendefinisikan *Return On Asset* sebagai berikut :

Menurut Munawir (2010: 89) *Return On Asset* adalah sama dengan *Return On Investment* dalam analisa keuangan mempunyai arti yang sangat penting sebagai salah satu teknik analisa keuangan yang bersifat menyeluruh (komprehensif). Analisis ini sudah merupakan teknik analisa yang lazim di gunakan oleh pimpinan perusahaan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan.

Return On Asset (ROA) menurut Kasmir (2012: 201) adalah rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Selain itu, ROA memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektivitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan.

Menurut Harahap (2010:305) *Return On Asset* (ROA) menggambarkan perputaran aktiva diukur dari penjualan. Semakin besar rasio ini maka semakin baik dan hal ini berarti bahwa aktiva dapat lebih cepat berputar dan meraih laba.

ROA atau (*Return On Assets*) Riyanto (2010:335) Rasio ini merupakan perbandingan antara laba bersih dengan total aset. Rasio ini menunjukkan berapa besar laba bersih diperoleh perusahaan bila diukur dari nilai asetnya. Menurut Harahap (2010:305), semakin besar rasionya semakin bagus karena perusahaan dianggap mampu dalam menggunakan aset yang dimilikinya secara efektif untuk menghasilkan laba.

Menurut Fahmi (2012: 98) *Return on asset* sering juga disebut sebagai *return on investment*, karena ROA ini melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan dan investasi tersebut sebenarnya sama dengan aset perusahaan yang ditanamkan atau ditempatkan.

2.2 Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa peneliti yang menjadikan kebijakan Dividen sebagai objek yang mereka teliti, diantaranya adalah :

1. Penelitian yang dilakukan Lisa Marlina dan Clara Danica, yang meneliti “pengaruh *Cash Position*, *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Return On Assets* (ROA) terhadap *Dividend Payout Ratio* pada industry manufaktur”. Hasil

penelitiannya *cash position* dan *Return on Asset* berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh secara signifikan.

2. Penelitian yang dilakukan oleh Ida Ayu Agung Idawati dan Gede Merta Sudiarta, yang meneliti “Pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur di BEI”. Hasil penelitiannya Profitabilitas dan likuiditas berpengaruh positif secara signifikan terhadap kebijakan dividen, ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.
3. Penelitian yang dilakukan oleh Agnes Sulistyowati Suhadak dan Achmad Husaini, yang meneliti “Pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di BEI”. Hasilnya *Debt Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.
4. Penelitian yang dilakukan Kholid Karim, yang meneliti “analisis pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan dalam Jakarta Islamic Index”. Hasilnya likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividend dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
5. Penelitian yang dilakukan Ayu Mirah Varthina Devi dan I Made Sardha, yang meneliti “pengaruh profitabilitas pada kebijakan dividen dengan likuiditas dan kepemilikan modal sebagai variabel moderasi. Hasilnya profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividend dan likuiditas tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan dan perbedaan
1.	Lisa Marlina dan Clara Danica	pengaruh <i>Cash Position, Debt to Equity Ratio</i> (DER) dan <i>Return On Assets</i> (ROA) terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> pada industry manufaktur	Variabel dependen : <i>Dividend payout ratio</i> (DPR) Variabel Independen : <i>Cash Position, Debt to Equity Ratio</i> (DER) dan <i>Return On Assets</i> (ROA)	variabel <i>Cash position</i> mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> , variabel <i>Debt To Equity Ratio</i> tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> , Variabel <i>Return On Assets</i> (ROA) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	Persamaan : 1. DER sebagai variable independen 2. DPR sebagai variable dependen Perbedaan : 1. Objek dalam penelitian terdahulu adalah industri manufaktur sedangkan penelitian ini menggunakan industri rokok
2.	Ida Ayu Agung Idawati dan	Pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen	Variabel dependen : Kebijakan dividen Variabel independen :	Profitabilitas dan likuiditas berpengaruh positif secara signifikan terhadap kebijakan	Persamaan : 1. Likuiditas sebagai variabel independen

	Gede Merta Sudiarta (2011)	perusahaan manufaktur di BEI	Profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan	dividen, ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen	<p>2. Kebijakan dividen sebagai variabel dependen</p> <p>Perbedaan :</p> <p>1. Objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan manufaktur sedangkan dapalam penelitian ini adalah perusahaan rokok</p>
3.	Agnes Sulistyowati Suhadak dan Achmad Husaini (2012)	Pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di BEI	<p>Variabel Dependen : Kebijakan Dividen</p> <p>Variabel Independen : struktur modal</p>	Debt Ratio dan Debt to Equity Ratio berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen	<p>Persamaan :</p> <p>1. Variabel independen penelitian sama yaitu struktur modal</p>

					<p>2. Variabel dependen penelitian yang digunakan sama yaitu kebijakan dividen</p> <p>Perbedaan :</p> <p>1. Studi pada perusahaan yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di BEI sedangkan yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan rokok</p>
4.	Kholid Karim (2016)	Analisis Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen pada	Variabel dependen : kebijakan dividen	1. Likuiditas tidak mempunyai pengaruh terhadap	<p>Persamaan :</p> <p>1. Variabel dependen yang digunakan sama</p>

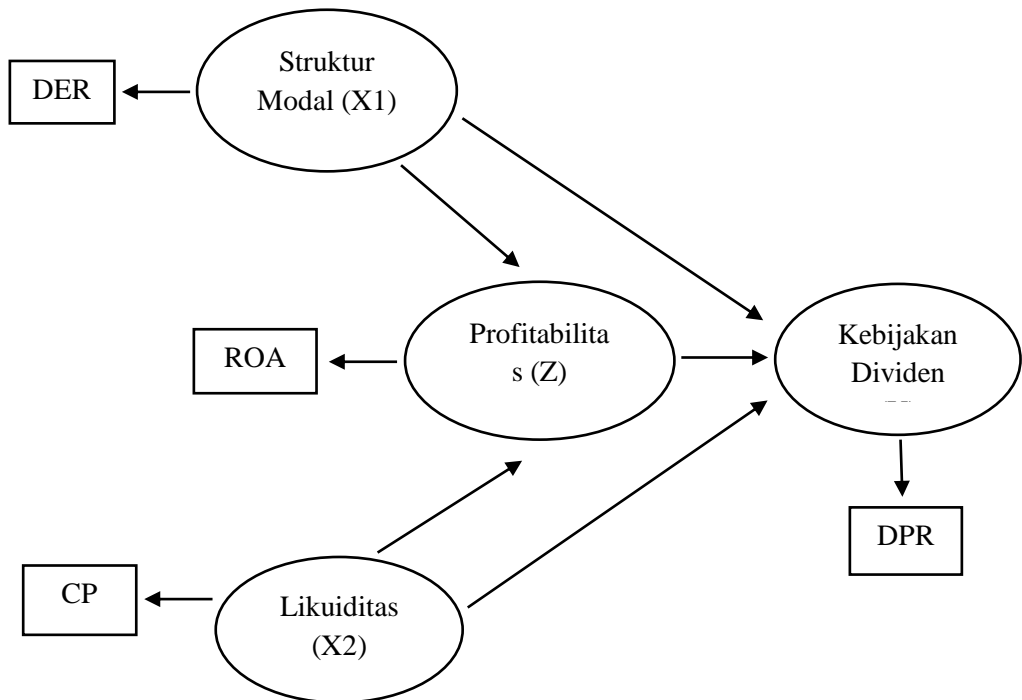
		perusahaan dalam Jakarta Islamic Index	Variabel Independen : likuiditas dan profitabilitas	kebijakan dividen 2. Profitabilitas mempunyai pengaruh kebijakan dividen	yaitu kebijakan dividen 2. Variabel independen yang digunakan sama yaitu likuiditas Perbedaan : 1. Perusahaan yang digunakan dalam studi adalah yang terdaftar di Jakarta Islamic Index sedangkan penelitian ini studi pada perusahaan rokok.
5.	Ayu Mirah Varthina Devi dan I Made	Pengaruh Profitabilitas pada Kebijakan Dividen dengan likuiditas dan kepemilikan modal	Variabel dependen : kebijakan dividen Variabel Independen : profitabilitas	1. Profitabilitas mempengaruhi <i>Dividend Payout Ratio</i>	Persamaan : 1. Variabel dependen yang digunakan sama

	Sardha Suardhika (2014)	sebagai variabel pemoderasi	Variabel moderat : likuiditas dan kepemilikan modal	2. <i>Cash Ratio</i> tidak berpengaruh kepada kebijakan dividen	yaitu kebijakan dividen Perbedaan : Profitabilitas digunakan sebagai variabel independen sedangkan dalam penelitian ini digunakan sebagai variabel intervenings
--	-------------------------	-----------------------------	---	---	---

Sumber : data sekunder yang diolah

2.3 Kerangka Konseptual

Sugiyono, (2007:225) mengemukakan bahwa kerangka pemikiran merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah yang penting. Kerangka pemikiran terbaik akan menjelaskan secara teoritis pertautan antara variabel yang akan diteliti. Berdasarkan landasan teori tersebut dapat disusun suatu kerangka pemikiran sebagai berikut :



Gambar 2.1
Kerangka Teoritis

1.3 Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah, landasan teori, dan kerangka berpikir maka hipotesisnya adalah sebagai berikut:

H1: Struktur modal mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan rokok di Bursa Efek Indonesia (BEI)

- H2: Struktur modal mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan rokok di Bursa Efek Indonesia (BEI)
- H3: Likuiditas mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan rokok di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- H4: Likuiditas mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan rokok di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- H5: Profitabilitas mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan rokok di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- H6: Profitabilitas memediasi pengaruh antara struktur modal terhadap kebijakan dividen
- H7: Profitabilitas memediasi pengaruh antara likuiditas terhadap kebijakan dividen.