PENGARUH BIAYA AGENSI, STRUKTUR KEPEMILIKAN, DIPERSION OF OWNERSHIP, DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2007-2011

Fasridon Fasridon

Universitas Putra Indonesia YPTK Padang
Korespondensi Penulis: fasridon@gmail.com

***Abstract.** The capital market is an investment vehicle for those who have excess funds. People invest in the capital market with the aim of earning income or return on investment. Investment can be defined as an activity of placing funds in one or more assets during a certain period in the hope of obtaining income and or increasing the value of the investment. The main purpose of the company to invest is the rate of return. The main purpose of investors investing their funds in securities is, among others, to get the maximum rate of return through policies, for example, dividends at a certain risk will get certain results with minimal risk. From the results of the research, it is found that there is a negative influence of Ownership Structure, a positive influence of Dispersion of Ownership, and a negative influence of Capital Structure on the Dividend Policy of Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2007-2011.*

***Keywords:** Agency Fee, Ownership structure, Capital Structure.*

Abstrak. Pasar modal merupakan sarana investasi bagi pihak yang mempunyai kelebihan dana. Masyarakat melakukan investasi di pasar modal dengan tujuan memperoleh penghasilan atau kembalian atas investasi. Investasi dapat diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih asset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan atau peningkatan nilai investasi. Tujuan utama perusahaan melakukan penanaman modal adalah adanya tingkat pengembalian. tujuan utama para pemodal menanamkan dananya pada sekuritas antara lain untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang maksimal melalui kebijakan, misalnya dividen pada resiko tertentu akan memperoleh hasil tertentu pada resiko minimal. Dari hasil penelitian didapat bahwa Terdapat pengaruh negatif Struktur Kepemilikan, pengaruh positif Dispersion of Ownership, pengaruh negatif Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011.

Kata kunci: Struktur Agensi, Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal.

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan sarana investasi bagi pihak yang mempunyai kelebihan dana. Masyarakat melakukan investasi di pasar modal dengan tujuan memperoleh penghasilan atau kembalian atas investasi. Investasi dapat diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih asset selama periode tertentu dengan

Received Juni 30, 2022; Revised Juli 2, 2022; Juli 22, 2022

* Fasridon Fasridon, fasridon@gmail.com

harapan dapat memperoleh penghasilan dan atau peningkatan nilai investasi. Pembelian saham suatu perusahaan melalui pasar modal merupakan salah satu alternatif bentuk investasi yang banyak dilakukan saat ini. Saham merupakan penyertaan modal suatu perusahaan. Sebagai bukti dari penyertaan tersebut dikeluarkan surat saham kepada pemegang saham, sehingga seseorang yang memegang atau memiliki saham suatu perusahaan tertentu menjadi pemilik perusahaan. Tujuan utama perusahaan melakukan penanaman modal adalah adanya tingkat pengembalian. Menurut Suad Husnan (2001:59), tujuan utama para pemodal menanamkan dananya pada sekuritas antara lain untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang maksimal melalui kebijakan, misalnya dividen pada resiko tertentu akan memperoleh hasil tertentu pada resiko minimal.

Kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan membawa konsekuensi tanggung jawab perusahaan secara finansial yang cukup fundamental, karena sekali perusahaan memutuskan untuk memulai membayarkan dividen periodik (reguler), maka ia dituntut mampu menjaga konsistensi pembayaran dividen periodik yang sudah diawalinya disebut. Inkonsistensi atau instansibilitas dalam pembayaran dividen reguler bisa merusak reputasi manajer. Kesiapan perusahaan melakukan kebijakan dividen adalah didasarkan pada kemampuan finansial, struktur modal yang didukung oleh prospek kinerja perusahaan yang memadai.

Dalam studi literatur terdapat faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu biaya agensi. Biaya agensi ialah jumlah biaya pengawasan (monitoring) oleh prinsipal, biaya bonding oleh agen dan residual loss yaitu penurunan kemakmuran prinsipal karena perbedaan keputusan yang diambil agen dengan keputusan yang seharusnya memaksimumkan kemakmuran prinsipal (Jensen dan Meckling, 1976:81). Biaya agensi terdiri dari variabel dispersion of ownership, institutional ownership, struktur modal, dan lain-lain.

Biaya agensi berhubungan dengan kebijakan dividen. Masalah agensi akan semakin besar ketika kepemilikan perusahaan terlalu menyebar, karena pada pola seperti itu insentif pemilik untuk mengontrol manajer akan rendah. Salah satu cara untuk mengurangi masalah agensi karena menyebarnya kepemilikan perusahaan ialah dengan melakukan pembayaran dividen. Struktur penyebaran kepemilikan dapat dilihat dari preferensi masing-masing pemilik. Semakin besar porsi kepemilikan saham oleh institusi berdampak positif, karena mendorong manajer untuk bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham, akan tetapi sisi negatif tingginya porsi kepemilikan institusi akan merugikan investor minoritas (Jensen dan Mickling, 1976). Agency cost model yang menjelaskan tentang agency problems yang timbul antara kreditor dan pemegang saham, mengindikasikan bahwa pembayaran dividen yang tinggi akan memperbesar beban tetap perusahaan sehingga menyebabkan utang lebih berisiko dan karenanya akan menurunkan nilai dari utang tersebut (Taranto, 2002). Cara yang bisa ditempuh oleh kreditor untuk melindungi dirinya adalah dengan membuat perjanjian utang (debt covenant) yang berisi pembatasan- pembatasan terhadap manajemen termasuk pembatasan kebijakan atas deviden yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Atas dasar argumen-argumen teoritik di atas, maka biaya agensi berhubungan dengan kebijakan dividen.

Struktur modal pada dasarnya merupakan suatu pembiayaan permanen yang terdiri dari modal sendiri dan modal asing, dimana modal sendiri terdiri dari berbagai jenis saham dan laba ditahan. Modal asing terdiri dari berbagai utang jangka panjang yang meliputi berbagai jenis obligasi, utang hipotik dan lain-lain. Penggunaan modal asing akan menimbulkan beban yang tetap dan besarnya penggunaan modal asing ini akan

menentukan leverage keuangan perusahaan. Penggunaan modal asing yang berbeda-beda di antara industri maupun di antara perusahaan mencerminkan adanya faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan leverage keuangan baik yang bersifat historis, manajerial, struktur kepemilikan atau faktor lainnya (Weston dan Copeland, 1992:23).

Suatu fenomena, perilaku kebijakan dividen dikalangan perusahaan-perusahaan go-public di Indonesia didominasi oleh sikap manajer perusahaan untuk tidak melakukan kebijakan dividen di tahun-tahun awal. Perusahaan yang tingkat kepemilikan saham yang tinggi oleh manajemennya tinggi cenderung membagikan dividennya rendah, meskipun faktor kepemilikan saham yang tinggi bukanlah faktor terbesar yang secara signifikan mempengaruhi kebijakan membagikan dividen melainkan adalah fokus perusahaan Suhartono (2004:54).

KAJIAN TEORITIS

Permasalahan ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan Sugeng (2009:57) menunjukkan bahwa secara bersama-sama struktur kepemilikan, dispersion of ownership, dan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan secara parsial struktur kepemilikan, dispersion of ownership, dan struktur modal juga berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan penelitian Dhailami (2006:32) menemukan bahwa perusahaan yang kepemilikan saham insidersnya tinggi akan memiliki rasio pembayaran yang rendah dan perusahaan yang memiliki resiko pasar yang tinggi akan memiliki rasio pembayaran yang rendah.

Perusahaan yang akan diteliti ialah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Prioritas pada perusahaan manufaktur karena perusahaan manufaktur ialah salah satu perusahaan yang mempunyai peluang investasi yang sangat besar. Seperti yang kita ketahui lima tahun lalu produk-produk industri menghadapi resesi yang cukup parah, tetapi masa itu sudah lewat. Pertumbuhan ekonomi global yang semakin cepat dan bangkitnya aktivitas manufaktur mengarah pada permintaan pasar atas barang yang tahan lama di seluruh dunia. Ini merupakan kabar baik bagi usahawan yang bisnis intinya mengisi fasilitas manufaktur dunia (Nurtanio, 2006).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data sekunder diperoleh dari laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode Januari 2007 sampai 31 Desember 2011. Laporan keuangan tersebut dapat dilihat pada Indonesia Capital Market Dictionary (ICDM) Tahun 2007, 2008, 2009, 2010, 2011. Waktu pengambilan data penelitian ini dilaksanakan pada bulan April 2012 dan analisis data dilaksanakan pada bulan Juni 2012.

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang dipakai dalam penelitian ini adalah kausal-komparatif. Tujuan penelitian kausal-komparatif adalah untuk menyelidiki kemungkinan hubungan sebab-akibat dengan cara berdasarkan atas pengamatan terhadap akibat yang ada, mencari kembali faktor yang mungkin menjadi penyebab melalui data tertentu. Hal ini berlainan dengan metode eksperimental yang mengumpulkan datanya pada waktu kini dalam kondisi yang dikontrol. Penelitian kausal-komparatif bersifat *ex post facto*, artinya data dikumpulkan setelah semua kejadian yang dipersoalkan telah berlangsung. Studi kausal-komparatif menghasilkan informasi yang sangat berguna mengenai sifat-sifat gejala yang dipersoalkan (Alim Sumarno, 2012).

B. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia selama periode 2007-2011.

Adapun data yang digunakan untuk memilih sampel adalah perusahaan manufaktur yang meliputi:

1. Laporan keuangan tahunan perusahaan yang berakhir 31 Desember 2007 sampai dengan 31 Desember 2011 yang telah diaudit, berupa neraca, laporan laba rugi, perubahan modal, arus kas, catatan laporan keuangan.
2. Data yang diambil adalah Struktur Kepemilikan, Dispersion of Ownership, Modal dan Kebijakan Dividen. Jumlah populasi sebanyak 146 perusahaan, namun setelah diseleksi terdapat 138 perusahaan yang tidak memberikan dividen secara konsisten dari tahun 2007-2011, sehingga didapat 8 perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria. Kemudian dikalikan tahun penelitian yaitu 5 tahun sehingga didapat 40 sampel penelitian.

ANALISIS HASIL PENELITIAN

Uji Prasyarat Analisis

- a. Uji Normalitas
- b. Uji Heteroskedastisitas
- c. Uji Autokorelasi
- d. Uji Linier

Uji Hipotesis

a. Uji Regresi Sederhana

Persamaan regresi sederhana dapat digunakan untuk melakukan prediksi seberapa tinggi hubungan kausal satu variabel independen dengan satu variabel dependen. Langkah-langkah dalam melakukan analisis regresi sederhana yaitu:

- a. Membuat garis linier sederhana $Y' = a + bX$

Keterangan:

Y' : nilai yang diprediksikan

a : konstanta atau apabila harga $X = 0$ b : koefisien regresi

X : nilai variabel independen (Sugiyono, 2008)

- b. Menguji signifikan uji t

Uji t dilakukan untuk menguji signifikansi konstanta dan setiap variabel independen akan berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu dengan rumus :

$$t = \frac{Y' - a}{\frac{s}{\sqrt{n - 2}}}$$

$$t =$$

$$(\sqrt{1 - r^2})$$

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel bebas secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Jika thitung lebih kecil dari pada ttabel dengan taraf signifikansi 0,05 maka mempunyai pengaruh yang tidak signifikan. Sebaliknya jika thitung lebih besar atau sama dengan ttabel pada taraf signifikansi 0,05 maka mempunyai pengaruh yang signifikan.

b. Uji Regresi Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menganalisis dan menguji hipotesis dalam penelitian ini dan tingkat signifikansi yang digunakan 5%. Pengujian hipotesis menggunakan uji t (t-test). Berikut ini persamaan regresi linier berganda :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \epsilon$$

Dimana :

Y :Kebijakan Dividen α :Konstanta

X1 :Struktur Kepemilikan X2 :Dispersion of Ownership X3 :Struktur Modal

ϵ :Error (kesalahan)

Model regresi berganda adalah teknik analisis yang menjelaskan hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen.. Model persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$Y = b_0 + b_1 \sum X_1 + b_2 \sum X_2 + b_3 \sum X_3 + b_4 \sum X_4 + e$$

Keterangan :

Y = Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur

$\sum X_1$ = Jumlah Struktur Kepemilikan

$\sum X_2$ = Jumlah dispersion of Ownership

$\sum X_3$ = Jumlah Struktur Modal

b_0 = Konstanta

$b_1 - b_4$ = Koefisien regresi

e = error

c. Pengujian Parsial

Menentukan Arah Pengaruh Model Persamaan Regresi

Menurut Imam Ghozali (2009:94), interpretasi koefisien regresi dapat berupa positif maupun negatif dilihat dari nilai koefisien regresi (b) pada kolom unstandardized coefficient. nilai b Apabila positif, maka variabel independen dinyatakan berpengaruh positif terhadap variabel dependen. Sebaliknya bila b bernilai negatif maka variabel independen berpengaruh negatif terhadap variabel dependennya.

Langkah – langkahnya sebagai berikut:

1) Merumuskan hipotesis (H_a)

H_a diterima = Terdapat pengaruh positif secara individu variabel independen terhadap variabel dependen.

2) Kriteria pengujian.

Jika nilai signifikansi t empiris < 0,05 maka H_a : diterima Jika nilai signifikansi t empiris > 0,05 maka H_a : ditolak.

d. Pengujian Koefisien Regresi Simultan (uji F)

Pengujian koefisien regresi serentak atau biasa disebut dengan uji F ini dimaksudkan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen. Untuk menguji koefisien regresi serentak dengan uji F, digunakan rumus sebagai berikut:

$$F_{reg} =$$

$$\frac{R^2 (N - m - 1)}{m (1 - R^2)}$$

Keterangan:

F_{reg} = harga F garis regresi N = cacah kasus

m = cacah prediktor

R = koefisien korelasi antara kriterium dengan prediktor-prediktor

Langkah-langkah pengujian dengan memperhatikan tingkat signifikansi adalah sebagai berikut:

1) Merumuskan hipotesis (H_a).

H_a diterima = Terdapat pengaruh positif secara serentak variable independen terhadap variabel dependen.

2) Ketentuan pengujian.

Jika nilai signifikansi F empiris $< 0,05$ maka H_a : diterima Jika nilai signifikansi F empiris $> 0,05$ maka H_a : ditolak.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Dari hasil regresi diatas kita dapat melihat beberapa hubungan antara variabel bebas (independent) dan variabel terikat (dependent) :

1. Pengaruh Variabel Tingkat Pendidikan (X1) Terhadap Produktivitas Kerja (Y)

Variabel tingkat pendidikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap produktivitas kinerja pegawai Dinas Pasar Kota Padang dan memiliki tingkat signifikansi tertinggi. Semakin tinggi tingkat pendidikan seseorang maka semakin tinggi juga tingkat produktivitas atau kinerja tenaga kerja tersebut (Simanjuntak, 2001). Pada umumnya orang yang mempunyai pendidikan formal maupun informal yang lebih tinggi akan mempunyai wawasan yang lebih luas. Tingginya kesadaran akan pentingnya produktivitas, akan mendorong tenaga kerja yang bersangkutan melakukan tindakan yang produktif (Kurniawan, 2010). Dari pernyataan tersebut dapat dikatakan bahwa tingkat pendidikan seorang tenaga kerja berpengaruh positif terhadap produktivitas, karena orang yang berpendidikan lebih tinggi memiliki pengetahuan yang lebih untuk meningkatkan kinerjanya.

Peningkatan tingkat pendidikan tenaga kerja merupakan salah satu bentuk investasi. Hal ini disebabkan karena dengan pendidikan yang diterimanya, seseorang dapat meningkatkan efisiensi, efektivitas, dan produktivitas kerjanya, sehingga pendapatan yang diterimanya meningkat. Pengembangan teknologi produksi hanya memungkinkan dengan investasi dalam peralatan dan mesin produksi serta modal manusia (human capital) karena teknologi maju harus disertai dengan tenaga ahli yang memiliki kualifikasi pendidikan tertentu. Investasi dalam pendidikan harus dipandang lebih spesifik daripada pembangunan sumber daya manusia. Program pembangunan SDM hanya dapat berhasil dalam menghasilkan pemberantasan buta huruf namun belum berhasil dalam meningkatkan penawaran tenaga kerja yang memiliki keahlian, padahal keahlian adalah faktor utama dalam pertumbuhan ekonomi. Hal inilah yang menjadi penyebab keterbelakangan pembangunan di negara-negara Asia Pasifik termasuk Indonesia (Suryana, 2000: 105).

Menurut Todaro (Suryana, 2000: 106), investasi dalam sumber daya manusia dapat meningkatkan kualitas sumber daya manusia tersebut dengan demikian menghasilkan efek yang sama terhadap produksi, bahkan lebih besar lagi dengan bertambahnya jumlah manusia, pendidikan formal dapat lebih diefektifkan lagi untuk mencetak tenaga-tenaga terdidik dan meningkatkan produktivitas. Hubungan pendidikan sebagai salah satu faktor yang berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi dimulai pada tahun 1960an yang dipelopori oleh Becker Schultz, dan Denison (Case dan Fair, 2004: 230) yang melakukan penelitian bagaimana pengaruh pendidikan dalam meningkatkan produktivitas nasional dan kemudian memengaruhi pertumbuhan pendapatan nasional.

Walaupun lebih banyak penelitian yang menyatakan bahwa akumulasi modal dalam bentuk peralatan dan mesin produksi jauh lebih penting, namun pemikir ekonomi terkenal seperti Adam Smith pun berpendapat bahwa pendidikan memegang peranan penting.

2. Pengaruh Variabel Kompensasi (X2) Terhadap Produktivitas Kerja (Y)

Variabel kompensasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap produktivitas kerja pegawai Dinas Pasar Kota Padang. Hal ini terjadi dikarenakan para pegawai merasa imbalan atau balas jasa yang diberikan kepada mereka yang paling berarti adalah balas jasa finansial atau dalam bentuk uang. Selain itu, hal ini juga terjadi karena pemberian kompensasi yang dirasakan begitu baik bagi karyawan yang masih dalam status pegawai honor. Variabel kompensasi ini merupakan variabel yang kemudian mendukung peningkatan produktivitas kerja pegawai Dinas Pasar Kota Padang dikarenakan pemberian kompensasi yang dirasakan oleh para responden atau karyawan lebih mewakili terjadinya peningkatan produktivitas tersebut. Hal ini mengindikasikan asumsi awal penulis terbukti benar yang menganggap bahwasanya saat pemberian kompensasi kepada karyawan dilakukan dengan baik dan benar oleh perusahaan, hal tersebut akan mampu meningkatkan produktivitas para karyawan dengan terpenuhinya kebutuhan mereka dengan pendapatan yang mereka hasilkan.

Peningkatan produktivitas yang dilaksanakan oleh perusahaan kepada karyawannya dengan cara menyempurnakan sumber daya manusia. Adapun cara menyempurnakan sumber daya manusia tersebut ialah melalui pembentukan motivasi sebagai salah satu faktor yang secara langsung dapat berpengaruh terhadap peningkatan produktivitas karyawan. Dan salah satu cara memotivasi karyawan untuk meningkatkan produktivitas mereka adalah dengan pemberian kompensasi yang sesuai dari perusahaan. Motivasi akan timbul dari diri karyawan untuk bekerja sebaik mungkin bila upah yang diberikan mereka rasakan tepat adanya. Dengan demikian kompensasi dapat mempengaruhi peningkatan produktivitas kerja karyawan. Sebaliknya, pemberian kompensasi yang tidak tepat tidak akan meningkatkan produktivitas kerja bahkan dapat menurunkan semangat dan kegairahan kerja mereka.

Dengan kompensasi yang diterima oleh karyawan, mereka berharap dapat memenuhi kebutuhan hidup mereka secara minimal, misalnya kebutuhan makan, minum, pakaian dan perumahan. Oleh karena itu, dalam proses pemberian kompensasi kepada para karyawan setiap perusahaan harus memperhatikannya sedemikian rupa sehingga kompensasi terendah yang diberikan dapat memenuhi kebutuhan pokok para karyawan mereka. Hal tersebut erat pengaruhnya karena jika kebutuhan pokok dari karyawan tidak dapat dipenuhi, maka hal tersebut akan menurunkan produktivitas mereka. Untuk itu diperlukan pemberian kompensasi yang adil dan layak sehingga karyawan akan merasa diperhatikan oleh perusahaan. Bila karyawan merasa diperhatikan umumnya karyawan akan berusaha untuk berbuat yang terbaik bagi perusahaan, sehingga peningkatan kerja mereka yang terakumulasi akan meningkatkan produktivitas perusahaan dan tujuan perusahaan pun akan dapat dicapai.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Terdapat pengaruh negatif Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011. Hal ini ditunjukkan oleh nilai thitung sebesar 2,018 yang lebih besar dari ttabel = 1,684 dan nilai korelasi (r) sebesar 0,163. Dari hasil analisis data diperoleh R Square (R²) sebesar 0,027 yang berarti Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011 dipengaruhi oleh Struktur Kepemilikan sebesar 2,7%.
2. Terdapat pengaruh positif Dispersion of Ownership terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011. Hal ini ditunjukkan oleh nilai thitung sebesar 2,121 yang lebih besar dari ttabel = 1,684 dan nilai korelasi (r) sebesar 0,020. Dari hasil analisis data diperoleh R Square (R²) sebesar 0,031 yang berarti Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011 dipengaruhi oleh Dispersion of Ownership sebesar 3,1%.
3. Terdapat pengaruh negatif Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011. Hal ini ditunjukkan oleh nilai thitung sebesar 2,382 yang lebih besar dari ttabel = 1,684 dan nilai korelasi regresi (r) sebesar 0,062. Dari hasil analisis data diperoleh R Square (R²) sebesar 0,024 yang berarti Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011 dipengaruhi oleh Struktur Modal sebesar 2,4%.
4. Terdapat pengaruh Struktur Kepemilikan, Dispersion of Ownership dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011. Hal ini ditunjukkan oleh nilai Fhitung sebesar 4,462 yang lebih besar dari Ftabel 2,87 dan nilai korelasi (R) sebesar 0,193. Dari hasil analisis data diperoleh Adjusted R Square sebesar 0,043 yang berarti Struktur Kepemilikan, Dispersion of Ownership dan Struktur Modal secara bersama-sama berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011 sebesar 4,3%.

DAFTAR PUSTAKA

Arifin, Zaenal, 2005, Teori Keuangan & Pasar Modal, Ekonisia, UII, Yogyakarta.

Alsaeed, Khaled, 2006, The Association Between Firm-Specific Characteristics and Disclosure, *Managerial Auditing Journal*, Vol. 21, No. 5, pp. 476-496, www.emeraldinsight.com.

Brigham, Eugene, dan Gapenski, Luis C, 1999, *Intermediate Financing Management*, Fifth Edition, The Dryden Press Harcourt Brace Collage Publisher.

Dhailami, A. F, 2006, Pengaruh Insider Ownership dan Risiko Pasar Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2003, Skripsi (tidak dipublikasikan), Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

Dhaliwal, D., Li, O.Z., and Trezevant, R., 2003, Test of the Influence of a Firm's Post-IPO Age on Decisions to Initiate a Cash Divident, *Journal of Economic and Literature* 20, Summer, 55-87.

Djumahir, 2009, Pengaruh Biaya Agensi, Tahap Daur Hidup Perusahaan, dan Regulasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, Fakultas Ekonomi, Universitas Brawijaya Malang.

Gozali, Imam, 2001, *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.

Gujarati, Damodar, 1999, *Basic Econometric*. Mc. Graw Hill Inc, Third Edition, Singapura.

Husnan, Suad, 2001, *Pembelanjaan Perusahaan (Dasar-Dasar Manajemen Keuangan)*, Yogyakarta : Liberty.

Insukindro, 2001. *Modul Pelatihan Ekonometrika Dasar*, PAU, UGM, Yogyakarta.

Isnanta, Rudi, 2008, Pengaruh Corporate Governance Dan Struktur Kepemilikan terhadap Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan, Skripsi, UII, Yogyakarta