

**PENGARUH STRUKTUR MODAL, ASSET GROWTH DAN PROFITABILITAS
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
DENGAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE
SEBAGAI VARIABEL INTERVENING
(Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Perdagangan Besar Barang Produksi Yang
Terdaftar di BEI Periode 2015-2019)**

Fitri Yuniasari¹⁾, Patricia Dhiana Paramita²⁾, Edward Gagah P.T³⁾

¹⁾Mahasiswa Jurusan Manajemen Fakultas Ekonmika dan Bisnis Universitas Pandanaran Semarang

^{2),3)}Dosen Jurusan Manajemen Fakultas Ekonmika dan Bisnis Universitas Pandanaran Semarang

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis Pengaruh Struktur modal, *Asset Growth* dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel *Intervening* Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Perdagangan Besar Barang Produksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan perdagangan besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. Metode pengambilan sampel dengan cara *purposive sampling* sesuai kriteria yang telah ditentukan. Jumlah sampel yang terkumpul sebanyak 12 perusahaan. Data penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.go.id). Data yang telah terkumpul dianalisis menggunakan analisis data yang terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik sebelum melakukan pengujian hipotesis. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda, uji t, uji F, analisis jalur, pengaruh langsung dan tidak langsung serta koefisien determinasi menggunakan program SPSS.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial struktur modal dan profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap GCG, *asset growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap GCG, struktur modal dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, *asset growth* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen, GCG tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen, secara simultan struktur modal, *asset growth* dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap GCG, secara simultan struktur modal, *asset growth* dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, GCG tidak mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen, GCG mampu memediasi pengaruh *aset growth* terhadap kebijakan dividen, GCG tidak mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci : Struktur Modal, Asset Growth, Profitabilitas, Good Corporate Governance, Kebijakan Dividen

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of capital structure, asset growth and profitability on dividend policy with good corporate governance as an intervening variable in manufacturing companies in the large-scale trading of manufactured goods listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2015-2019. The population used in this study are large trading companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2019. The sampling method was purposive sampling according to predetermined criteria. The number of samples collected was 12 companies. The research data uses secondary data obtained from the Indonesia Stock Exchange website (www.idx.go.id). The data that has been collected is analyzed using data analysis, which is first tested with classical assumptions before testing the hypothesis. Hypothesis testing in this study uses multiple linear regression analysis, t test, F test, path analysis, direct and indirect influence and the coefficient of determination using the SPSS program.

The results showed that partially capital structure and profitability had no significant effect on GCG, asset growth had a positive and significant effect on GCG, capital structure and profitability had a positive and significant effect on dividend policy, asset growth had no significant effect on dividend policy, GCG did not. Significantly influence dividend policy, simultaneously capital structure, asset growth and profitability have a positive and significant effect on GCG, simultaneously capital structure, asset growth and profitability have a positive and significant effect on dividend policy, GCG is unable to mediate the effect of capital structure on dividend policy. , GCG is able to mediate the effect of asset growth on dividend policy, GCG is not able to mediate the effect of profitability on dividend policy.

Keywords : Capital Structure, Asset Growth, Profitability, Good Corporate Governance, Dividend Polic

PENDAHULUAN

Berkembangnya perusahaan dalam industri telah menciptakan suatu persaingan yang ketat antar perusahaan manufaktur. Banyaknya perusahaan kecil ataupun besar merupakan fenomena yang biasa, yang mengakibatkan tingkat persaingan antar perusahaan menjadi semakin ketat. Perkembangan pasar modal di Indonesia saat ini berkembang dengan cepat dan menjadi tujuan investasi bagi para investor baik dari asing maupun dalam negeri. Dengan adanya pasar modal, perusahaan mempunyai kesempatan untuk memperoleh sumber dana lain yang bersumber dari masyarakat.

Modal perusahaan berkaitan dengan melakukan perbandingan yaitu antara modal sendiri dan modal asing. Menurut Irham (2015), struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi *finansial* perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari hutang jangka panjang (*long term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholders' equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur struktur modal yaitu dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER). *Debt to equity ratio* (DER) merupakan perbandingan antara hutang dan total ekuitas yang dimiliki perusahaan dengan kemampuan untuk memenuhi semua kewajiban guna membayar hutang.

Asset merupakan kekayaan/harta yang dimiliki perusahaan dimana kekayaan tersebut akan digunakan untuk kegiatan operasinya dengan tujuan memperoleh keuntungan (Devina, 2018). *Asset growth* merupakan alat ukur dalam menilai perkembangan suatu perusahaan. Semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan, maka semakin besar dana yang dibutuhkan dimasa yang akan datang, sehingga kesempatan untuk memperoleh keuntungan semakin besar. Oleh karena itu perusahaan lebih memilih laba ditahan dari pada membayar dividen kepada pemegang saham.

Menurut Kusuma (2013), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba melalui operasional usahanya dengan menggunakan dana aset yang dimiliki oleh perusahaan. Profitabilitas juga merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu, tingkat pendapatan laba yang tinggi dapat menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut sehingga nilai perusahaan akan

meningkat. Dari sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk melihat prospek perusahaan di masa datang adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Dalam penelitian ini rasio profitabilitas diukur menggunakan *Return On Assets* (ROA), ROA merupakan alat ukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan memanfaatkan sumber daya (*assets*). Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan pada tingkat *assets* tertentu, sehingga ROA menunjukkan semakin efektif perusahaan dalam menggunakan total aktiva.

Good Corporate Governance merupakan tata kelola perusahaan yang baik, struktur dan mekanisme digunakan untuk mengatur pengelolaan perusahaan sehingga menghasilkan nilai ekonomi dalam jangka panjang. Sebagai sistem tata kelola yang baik *good corporate governance* (GCG) terdiri dari beberapa jumlah hal yang berkaitan, diantaranya yaitu sistem aturan yang diterapkan dalam praktek dengan jujur, menggunakan pemimpin yang baik dalam menjalankan perusahaan. GCG sebagai struktur, *system* dan *process* yang diterapkan oleh struktur perusahaan sebagai suatu upaya untuk memberikan nilai tambah perusahaan secara berketerkaitan dalam jangka yang tidak sebentar, berdasarkan peraturan perundangan dan norma yang berlaku (Christya, 2018).

Dividen adalah proporsi laba yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam jumlah yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimilikinya (Retno dan Anissa, 2018). Menurut (Agus dan Zainul, 2018) kebijakan dividen merupakan kebijakan dari manajemen perusahaan dalam menentukan laba yang tersedia bagi pemegang saham dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau laba tersebut di tahan guna membiayai investasi di masa mendatang. Kebijakan dividen dipakai sebagai alat untuk menentukan besarnya laba yang akan ditahan perusahaan dan diinvestasikan kembali, serta menentukan besarnya laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham untuk menentukan sebagai dividen.

Adapun hubungan antara struktur modal, *asset growth* dan profitabilitas dapat kita amati pada laporan keuangan perusahaan manufaktur yang ada di Indonesia dan salah satunya adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia khususnya sub sektor perdagangan besar barang produksi. Perusahaan Manufaktur adalah perusahaan yang mengolah barang mentah menjadi barang jadi.

Perusahaan manufaktur adalah salah satu perusahaan yang memberikan kontribusi pemasukan terbesar untuk negara ini.

Terdapat beberapa penelitian yang berkaitan dengan Struktur Modal, *Asset Growth* dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dengan *Good Corporate Governance* di antaranya penelitian yang dilakukan oleh Afi dkk (2019), Nonih (2016) menghasilkan bahwa Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap *Good Corporate Governance*. Namun, menurut Nur Fatiyah dkk (2018) adanya pengaruh Struktur Modal terhadap *Good Corporate Governance*.

Nonih (2016), Lia Agnes dan Sihar (2020), Muhammad Akhyar dkk (2014), menunjukkan bahwa *Asset Growth* tidak berpengaruh terhadap *Good Corporate Governance*. Pengaruh positif ditemukan oleh Afi Virna dkk (2019) yang menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Good Corporate Governance*. Sedangkan pengaruh negatif dikemukakan oleh Veni dkk (2019), Muhammad Akhyar (2014) mengemukakan bahwa Profitabilitas tidak mempengaruhi *Good Corporate Governance*.

Jollifi (2015) dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa *Good Corporate Governance* yang diprosikan dengan komisaris independen dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Hasil serupa diungkapkan Ni Luh Putu (2016) yang mengungkapkan bahwa *Good Corporate Governance* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Namun hal berbeda diungkapkan oleh Arni Mei Sari (2017) yang mengungkapkan bahwa *Good Corporate Governance* yang di proksikan dengan ukuran komite audit berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen.

TELAAH PUSTAKA

Agency Theory

Teori agensi adalah teori yang menjelaskan tentang hubungan antara principal dan agent, yaitu hubungan yang terjadi ketika salah satu pihak (*principal*) menyewa pihak lain (*agent*) untuk melaksanakan suatu jasa (Jollifi, 2015). Teori agensi menjelaskan tentang hubungan antara manajemen dengan pemegang saham, yang mana manajemen memiliki informasi yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham, sehingga sering menimbulkan masalah keagenan atau *agency problems* (Suseno, 2012).

Kebijakan Dividen

Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah dikurangi laba ditahan, dividen dapat disimpulkan sebagai laba yang dibagikan kepada pemegang saham atas jumlah yang dimiliki (Retno dan Anissa, 2018). Menurut (Harmono, 2015) kebijakan dividen adalah presentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjaminan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham dan pembelian kembali saham. Dalam penelitian ini kebijakan dividen diukur dengan rasio *dividend payout ratio* (DPR). DPR adalah perbandingan antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham yang dinyatakan dengan rumus.

Good Corporate Governance

Good Corporate Governance merupakan tata kelola perusahaan yang baik, struktur dan mekanisme digunakan untuk mengatur pengelolaan perusahaan sehingga menghasilkan nilai ekonomi dalam jangka panjang. *Good corporate governance* juga merupakan prinsip yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan agar mencapai keseimbangan antara kekuatan serta kewenangan perusahaan dalam memberikan pertanggung jawabannya kepada para pemegang saham khususnya *stakeholder*.

Sebagai sistem tata kelola yang baik *good corporate governance* (GCG) terdiri dari beberapa jumlah hal yang berkaitan, diantaranya yaitu sistem aturan yang diterapkan dalam praktek dengan jujur, menggunakan pemimpin yang baik dalam menjalankan perusahaan. GCG sebagai struktur, *system* dan *process* yang diterapkan oleh struktur perusahaan sebagai suatu upaya untuk memberikan nilai tambah perusahaan secara berketerkaitan dalam jangka yang tidak sebentar, berdasarkan peraturan perundangan dan norma yang berlaku (Christya, 2018).

Struktur Modal

Struktur modal atau *capital structure* mengacu pada jumlah utang atau ekuitas yang digunakan oleh perusahaan untuk mendanai operasinya dan membiayai asetnya. Struktur modal perusahaan biasanya dinyatakan sebagai rasio hutang terhadap modal atau hutang terhadap modal. Modal hutang dan ekuitas digunakan untuk mendanai operasi bisnis, pengeluaran modal, akuisisi dan investasi lainnya. Dengan kata lain struktur modal merupakan proporsi dalam pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dengan sumber pendanaan jangka panjang yang berasal dari dana internal maupun dana eksternal. Salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur struktur modal yaitu dengan menggunakan *debt*

to equity ratio (DER). *Debt to equity ratio* (DER) merupakan perbandingan antara hutang dan total ekuitas yang dimiliki perusahaan dengan kemampuan untuk memenuhi semua kewajiban guna membayar hutang.

Asset Growth

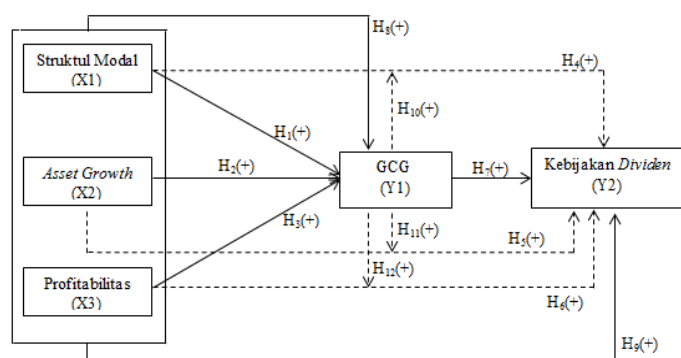
Asset growth atau bisa disebut dengan aset pertumbuhan perusahaan menggambarkan ukuran perusahaan yang diperoleh dari aset yang dimiliki perusahaan (Devina, 2018). Tingkat pertumbuhan perusahaan juga dikatakan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, akan semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai dividen (Alfina dan Nur, 2015). Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang cepat harus meningkatkan aktiva tetapnya, karena dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi perusahaan akan lebih banyak membutuhkan dana di masa depan dan juga lebih banyak menahan laba.

Profitabilitas

Profitabilitas suatu perusahaan dapat diukur dengan menghubungkan antara keuntungan atau laba yang diperoleh dari kegiatan pokok perusahaan dengan kekayaan atau *asset* yang dimilikinya untuk menghasilkan keuntungan perusahaan. Menurut Kusuma (2013), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba melalui operasional usahanya dengan menggunakan dana aset yang dimiliki oleh perusahaan. Profitabilitas juga merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu.

Kerangka Pemikiran Teoritis

Gambar 2.1
Pengaruh Struktur Modal, *Asset Growth* dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen dengan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Intervening



Sumber: Prasetyo Widyo Iswana (2017), Devuna Ellysia Alfiany (2018), Jollifi Ginting (2015), Ni Luh Putu Sri Purnama Pradnyani (2018), Mafizahun Nurhayati (2013), Tanty Khairunnisa (2018), Nonih Sukriyawati (2016), Christya Ayu Manse (2018) yang dikembangkan untuk penelitian ini.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur sektor barang produksi & barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan periode penelitian 2015 sampai 2019 sebanyak 12 perusahaan.

Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Dalam metode ini, pengambilan sampel didasarkan pada beberapa kriteria tertentu agar mendapatkan sampel yang tepat. Kriteria pemilihan sampel yang harus dipenuhi adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur sub sektor perdagangan besar barang produksi yang sudah *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari 2015-2019.
2. Perusahaan manufaktur sub sektor perdagangan besar barang produksi di Bursa Efek Indonesia yang menyediakan laporan keuangan secara konsisten dan lengkap dari tahun 2015-2019.
3. Perusahaan manufaktur sub sektor perdagangan besar barang produksi di Bursa Efek Indonesia yang membagikan dividen dari tahun 2015-2019.

Metode Analisis

Metode analisis data yang digunakan berupa statistik deskriptif, uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi, analisis regresi linear berganda, analisis jalur, *direct and indirect*, uji parsial (uji t), uji signifikan simultan (uji F), dan uji koefisien determinasi (R^2).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan bagian yang mendasar dalam analisis data yang berhubungan dengan aktivitas pengumpulan, penataan, peringkasan dan penyajian data agar lebih mudah dan dapat dipahami oleh para pengguna data. Metode analisis dalam penelitian ini akan menggunakan program aplikasi pengolah data, data yang diolah antara lain struktur modal, *asset growth*, profitabilitas, *good corporate governance* dan kebijakan dividen. Kemudian akan diketahui nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan juga standar deviasi dari masing-masing variabel.

Pada laporan keuangan Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Perdagangan Besar Barang Produksi yang terdaftar di BEI pada periode 2015-2019, yang dapat dihitung nilai maksimum, minimum, rata-rata dan standart

deviasi masing-masing variabel yang dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.1
Hasil Analisis Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal (X1)	60	,03	4,23	1,1982	1,0586
Asset Growth (X2)	60	-,32	,80	,0810	,1675
Profitabilitas (X3)	60	,64	33,52	6,2970	4,6539
Good Corporate Governance (Y1)	60	,01	12,26	3,4227	3,2493
Kebijakan Dividen (Y2)	60	,01	6,38	,5245	1,1641
Valid N (listwise)	60				

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Pada tabel 4.1 diketahui bahwa variabel struktur modal yang diproksikan sebagai DER (X₁) dengan jumlah data (N) sebanyak 60 mempunyai nilai rata-rata 1,1982; dengan nilai minimum 0,03; nilai maksimum 4,23 dengan standar deviasi sebesar 1,05868. Variabel *asset growth* (X₂) dengan jumlah data (N) sebanyak 60 mempunyai nilai rata-rata 0,0810; dengan nilai minimum -0,32; nilai maksimum 0,80; dengan standar deviasi sebesar 0,16759. Variabel profitabilitas yang diproksikan sebagai ROA (X₃) dengan jumlah data (N) sebanyak 60 mempunyai nilai rata-rata 6,2970; dengan nilai minimum 0,64; nilai maksimum 33,52; dengan standar deviasi sebesar 4,65391. Variabel *good corporate governance* (Y₁) dengan jumlah data (N) sebanyak 60 mempunyai nilai rata-rata 3,4227; dengan nilai minimum 0,01, nilai maksimum 12,26; dengan standar deviasi sebesar 3,24931. Variabel kebijakan dividen yang diproksikan sebagai DPR (Y₂) dengan jumlah data (N) sebanyak 60 mempunyai nilai rata-rata 0,5245; dengan nilai minimum 0,01; nilai maksimum 6,38; dengan standar deviasi sebesar 0,5245.

Tabel 4.2
Hasil Uji Normalitas Tahap 1

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test					
		Struktur Modal (X1)	Asset Growth (X2)	Profitabilitas (X3)	Good Corporate Governance (Y1)
N		60	60	60	60
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-,3045	-2,0677	-2,3827	1,8065
	Std. Deviation	,99994	1,18619	,79436	,92709
Most Extreme Differences	Absolute	,112	,113	,100	,114
	Positive	,112	,094	,095	,101
	Negative	-,112	-,113	-,100	-,114
Test Statistic		,112	,113	,100	,114
Asymp. Sig. (2-tailed)		,057 ^c	,055 ^c	,200 ^{c,d}	,051 ^c
a. Test distribution is Normal.					
b. Calculated from data.					
c. Lilliefors Significance Correction.					
d. This is a lower bound of the true significance.					

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas Tahap 2

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test						
		Struktur Modal (X1)	Asset Growth (X2)	Profitabilitas (X3)	Good Corporate Governance (Y1)	Kebijakan Dividen (Y2)
N		60	60	60	60	60
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-,3045	-2,0677	-2,3827	1,6065	-1,8515
	Std. Deviation	,99994	1,18619	,79436	,92709	1,50082
Most Extreme Differences	Absolute	,112	,113	,100	,114	,082
	Positive	,112	,094	,095	,101	,082
	Negative	-,112	-,113	-,100	-,114	-,057
Test Statistic		,112	,113	,100	,114	,082
Asymp. Sig. (2-tailed)		,057 ^c	,055 ^c	,200 ^{c,d}	,051 ^c	,200 ^{c,d}
a. Test distribution is Normal.						
b. Calculated from data.						
c. Lilliefors Significance Correction.						
d. This is a lower bound of the true significance.						

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Metode pengambilan keputusan untuk uji normalitas data yaitu jika Signifikansi (Asymp.sig) > 0,05 maka data residual berdistribusi normal dan jika Signifikansi (Asymp.sig) < 0,05 maka data residual tidak berdistribusi normal.

Pada tabel uji normalitas tahap 1 dan tahap 2 dapat diketahui bahwa data residual nilai Asymp.sig (2-tailed) lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa hasil uji normalitas di atas berdistribusi secara normal.

Tabel 4.4
Hasil Uji Multikolinearitas Tahap 1

Coefficients ^a						
Model		Correlations			Collinearity Statistics	
		Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1	(Constant)					
	Struktur Modal (X1)	-,129	-,101	-,094	,978	1,022
	Asset Growth (X2)	,365	,356	,352	,988	1,012
	Profitabilitas (X3)	,036	,046	,043	,990	1,011
a. Dependent Variable: Good Corporate Governance (Y1)						

a. Dependent Variable: Good Corporate Governance (Y1)

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Tabel 4.5
Hasil Uji Multikolinearitas Tahap 2

Coefficients ^a						
Model		Correlations			Collinearity Statistics	
		Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1	(Constant)					
	Struktur Modal (X1)	,339	,327	,313	,968	1,033
	Asset Growth (X2)	-,042	-,034	-,031	,863	1,159
	Profitabilitas (X3)	,288	,269	,252	,987	1,013
	Good Corporate Governance (Y1)	,021	,066	,060	,857	1,167

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen (Y2)

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen (Y2)

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Hasil tabel diatas pada uji multikolinearitas tahap 1 dan tahap 2 menunjukkan bahwa nilai VIF semua variabel bebas jauh di bawah 10 dan hasil perhitungan nilai tolerance lebih besar dari 0,10 yang berarti tidak ada korelasi antar variabel bebas.

Tabel 4.6
Hasil Uji Heteroskedastisitas Tahap 1

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	,737	,251		2,937
	Struktur Modal (X1)	,067	,070	,127	,946
	Asset Growth (X2)	,005	,059	,011	,982
	Profitabilitas (X3)	,014	,088	,021	,160

a. Dependent Variable: abs_res1

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Tabel 4.7
Hasil Uji Heteroskedastisitas Tahap 2

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	1,413	,452		3,126
	Struktur Modal (X1)	,001	,103	,002	,990
	Asset Growth (X2)	,181	,092	,275	1,976
	Profitabilitas (X3)	-,019	,128	-,020	,151
	Good Corporate Governance (Y1)	,009	,118	,011	,080

a. Dependent Variable: abs_res2

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Berdasarkan tabel hasil uji heteroskedastisitas tahap 1 dan tahap 2 diketahui bahwa nilai signifikansi dari masing-masing variabel memiliki nilai lebih besar dari 0,05, yang artinya tidak terjadi heteroskedastisitas pada ketiga variabel tersebut.

Tabel 4.8
Hasil Uji Autokorelasi Tahap 1

Model Summary ^a					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,379 ^a	,143	,297	,88075	2

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas (X3), Asset Growth (X2), Struktur Modal (X1)

b. Dependent Variable: Good Corporate Governance (Y1)

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Tabel 4.9
Hasil Uji Autokorelasi Tahap 2

Model Summary ^a					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,429 ^a	,184	,324	1,40446	1,658

a. Predictors: (Constant), Good Corporate Governance (Y1), Profitabilitas (X3), Struktur Modal (X1), Growth Opportunity (X2)

b. Dependent Variable: Return Saham (Y2)

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Berdasarkan tabel 4.8 hasil uji autokorelasi tahap 1 diketahui bahwa nilai dw sebesar 2,058 dimana terletak diantara dU (1,6889) dan 4-dU (2,3111), maka dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi pada model regresi tersebut.

Berdasarkan tabel 4.9 hasil uji autokorelasi tahap 2 diketahui bahwa nilai dw sebesar 1,658 dimana lebih besar dari dl

(1,4797) dan kurang dari 4-dl (2,5203) maka tidak terdapat autokorelasi pada model regresi tersebut.

Tabel 4.10
Hasil Regresi Linear Berganda Tahap 1

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	2,273	,413		5,502
	Struktur Modal (X1)	-,088	,116	-,095	,762
	Asset Growth (X2)	,277	,097	,355	2,850
	Profitabilitas (X3)	,051	,145	,043	,348

a. Dependent Variable: Good Corporate Governance (Y1)

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Tabel 4.11
Hasil Regresi Linear Berganda Tahap 2

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	-,818	,818		1,001
	Struktur Modal (X1)	,477	,186	,318	2,567
	Asset Growth (X2)	-,042	,166	-,033	,253
	Profitabilitas (X3)	,480	,232	,254	2,072
	Good Corporate Governance (Y1)	,105	,213	,065	,494

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen (Y2)

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Dari tabel hasil uji analisis regresi linear berganda tahap 1 dan tahap 2 diatas dapat dirumuskan persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y_1 = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \epsilon_1$$

$$Y_1 = 2,273 - 0,088X_1 + 0,277X_2 + 0,051X_3 + \epsilon_1$$

$$Y_2 = -0,818 + 0,477X_1 - 0,042X_2 + 0,480X_3 + 0,105Y_1 + \epsilon_2$$

Analisis :

- Koefisien regresi variabel X_1 sebesar -0,088 artinya terjadi peningkatan variabel X_1 sebesar 1 satuan maka akan menyebabkan penurunan terhadap variabel Y_1 sebesar 0,088 satuan. Koefisien bernilai negatif yang berarti bahwa arah hubungan variabel X_1 terhadap variabel Y_1 tidak searah yang dimana apabila variabel X_1 naik maka variabel Y_1 turun, begitu juga sebaliknya.
- Koefisien regresi variabel X_2 sebesar 0,277 artinya terjadi peningkatan variabel X_2 sebesar 1 satuan maka akan menyebabkan peningkatan terhadap variabel Y_1 sebesar 0,277 satuan. Koefisien bernilai positif yang berarti bahwa arah hubungan variabel X_2 terhadap variabel Y_1 searah yang dimana apabila variabel X_2 naik maka variabel Y_1 naik, begitu juga sebaliknya.
- Koefisien regresi variabel X_3 sebesar 0,051 artinya terjadi peningkatan variabel X_3 sebesar 1 satuan maka akan menyebabkan peningkatan terhadap variabel Y_1 sebesar 0,051 satuan. Koefisien bernilai positif yang berarti bahwa arah hubungan variabel X_3 terhadap variabel Y_1 searah yang

dimana apabila variabel X_3 naik maka variabel Y_1 naik, begitu juga sebaliknya.

- d. Koefisien regresi variabel X_1 sebesar 0,477 artinya terjadi peningkatan variabel X_1 sebesar 1 satuan maka akan menyebabkan peningkatan terhadap variabel Y_2 sebesar 0,477 satuan. Koefisien bernilai positif yang berarti bahwa arah hubungan variabel X_1 terhadap variabel Y_2 searah yang dimana apabila variabel X_1 naik maka variabel Y_2 naik, begitu juga sebaliknya.
- e. Koefisien regresi variabel X_2 sebesar -0,042 artinya terjadi penurunan variabel X_2 sebesar 1 satuan maka akan menyebabkan penurunan terhadap variabel Y_2 sebesar -0,042 satuan. Koefisien bernilai negatif yang berarti bahwa arah hubungan variabel X_2 terhadap variabel Y_2 tidak searah yang dimana apabila variabel X_2 turun maka variabel Y_2 turun, begitu juga sebaliknya.
- f. Koefisien regresi variabel X_3 sebesar 0,480 artinya terjadi peningkatan variabel X_3 sebesar 1 satuan maka akan menyebabkan peningkatan terhadap variabel Y_2 sebesar 0,480 satuan. Koefisien bernilai positif yang berarti bahwa arah hubungan variabel X_3 terhadap variabel Y_2 searah yang dimana apabila variabel X_3 naik maka variabel Y_2 naik, begitu juga sebaliknya.
- g. Koefisien regresi variabel Y_1 sebesar 0,105 artinya terjadi peningkatan variabel Y_1 sebesar 1 satuan maka akan menyebabkan peningkatan terhadap variabel Y_2 sebesar 0,105 satuan. Koefisien bernilai positif yang berarti bahwa arah hubungan variabel Y_1 terhadap variabel Y_2 searah yang dimana apabila variabel Y_1 naik maka variabel Y_2 naik, begitu juga sebaliknya.

Tabel 4.12

Hasil Uji Analisis Jalur Tahap 1

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,379 ^a	,143	,297	,88075

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas (X3), Asset Growth (X2), Struktur Modal (X1)

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	2,273	,413		,502
	Struktur Modal (X1)	-,088	,116	-,095	,762
	Asset Growth (X2)	,277	,097	,355	2,850
	Profitabilitas (X3)	,051	,145	,043	,348

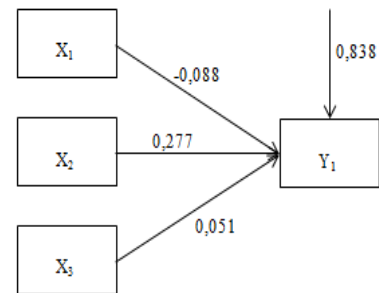
a. Dependent Variable: Good Corporate Governance (Y1)

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Berdasarkan hasil output tabel diatas, dapat diketahui bahwa besarnya nilai Adjusted R Square pada tabel model summary adalah sebesar 0,297 hal ini menunjukkan bahwa

sumbangan pengaruh X_1 , X_2 , X_3 terhadap Y_1 adalah sebesar 29,7% sementara sisanya 70,3% merupakan kontribusi dari variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian. Sementara itu nilai ϵ_1 dapat dicari dengan rumus $\epsilon_1 = \sqrt{1 - 0,297} = 0,838$ demikian diperoleh diagram jalur model struktur 1 sebagai berikut :

Gambar 4.1
Path Diagram Model 1



Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Tabel 4.13

Hasil Uji Analisis Jalur Tahap 2

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,429 ^a	,184	,324	1,40446

a. Predictors: (Constant), Good Corporate Governance (Y1), Profitabilitas (X3), Struktur Modal (X1), Asset Growth (X2)

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

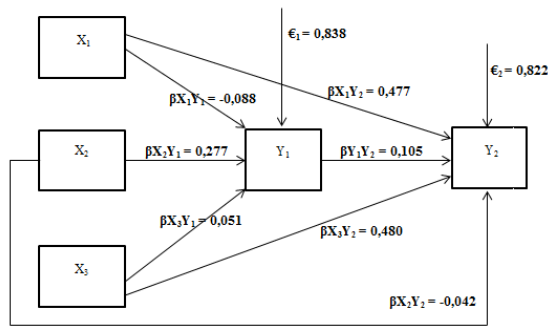
Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	-,818	,818		-,1001
	Struktur Modal (X1)	,477	,186	,318	2,567
	Asset Growth (X2)	-,042	,166	-,033	-,253
	Profitabilitas (X3)	,480	,232	,254	2,072
	Good Corporate Governance (Y1)	,105	,213	,065	,494

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen (Y2)

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Berdasarkan hasil output tabel diatas, dapat diketahui bahwa besarnya nilai Adjusted R Square pada tabel model summary adalah sebesar 0,324 hal ini menunjukkan bahwa sumbangan pengaruh X_1 , X_2 , X_3 , Y_1 terhadap Y_2 adalah sebesar 32,4% sementara sisanya 67,6% merupakan kontribusi dari variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian. Sementara itu nilai ϵ_2 dapat dicari dengan rumus $\epsilon_2 = \sqrt{1 - 0,324} = 0,822$ demikian diperoleh diagram jalur model struktur 2 sebagai berikut :

Gambar 4.2
Path Diagram Model II



Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Direct and Indirect

Analisis jalur digunakan untuk menguji pengaruh variabel intervening dalam memediasi variabel dependen dan variabel independen. Untuk menguji signifikansi pengaruh tak langsung atau indirect effect (perkalian efek langsung atau direct effect variabel independen terhadap mediator a dan direct effect mediator terhadap variabel dependen b atau ab). Uji signifikansi indirect effect ab dilakukan berdasarkan rasio antara koefisien ab dengan standard error-nya yang akan menghasilkan nilai z statistik (z-value). Adapun pengaruh direct and indirect variabel pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen
 - Pengaruh langsung $X_1 \rightarrow Y_2 = 0,477$
 - Pengaruh tidak langsung

$$X_1 \rightarrow Y_2 \rightarrow Y_1 = X_1 Y_1 * Y_1 Y_2$$

$$= -0,088 * 0,105$$

$$= -0,009$$
2. Pengaruh asset growth terhadap kebijakan dividen
 - Pengaruh langsung $X_2 \rightarrow Y_2 = -0,042$
 - Pengaruh tidak langsung

$$X_2 \rightarrow Y_2 \rightarrow Y_1 = X_2 Y_1 * Y_1 Y_2$$

$$= 0,277 * 0,105$$

$$= 0,029$$
3. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen
 - Pengaruh langsung $X_3 \rightarrow Y_2 = 0,480$
 - Pengaruh tidak langsung

$$X_3 \rightarrow Y_2 \rightarrow Y_1 = X_3 Y_1 * Y_1 Y_2$$

$$= 0,051 * 0,105$$

$$= 0,005$$

Tabel 4.14
Pengaruh Direct and Indirect

No	Direct	Indirect
1	Struktur modal terhadap kebijakan dividen $X_1 \rightarrow Y_2 = 0,477$	Struktur modal terhadap kebijakan dividen melalui GCG $X_1 \rightarrow Y_2 \rightarrow Y_1 = -0,009$
2	Asset growth terhadap kebijakan dividen $X_2 \rightarrow Y_2 = -0,042$	Asset growth terhadap kebijakan dividen melalui GCG $X_2 \rightarrow Y_2 \rightarrow Y_1 = 0,029$
3	Profitabilitas terhadap kebijakan dividen $X_3 \rightarrow Y_2 = 0,480$	Profitabilitas terhadap kebijakan dividen melalui GCG $X_3 \rightarrow Y_2 \rightarrow Y_1 = 0,005$

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Tabel 4.15
Hasil Uji t Tahap 1

Coefficients ^a		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
Model		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2,273	,413		5,502	,000
	Struktur Modal (X1)	-,088	,116	-,096	-,762	,449
	Asset Growth (X2)	,277	,097	,366	2,850	,006
	Profitabilitas (X3)	,051	,145	,043	,348	,729

a. Dependent Variable: Good Corporate Governance (Y1)

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Tabel 4.16
Hasil Uji t Tahap 2

Coefficients ^a		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
Model		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,818	,818		-1,001	,321
	Struktur Modal (X1)	,477	,186	,318	2,567	,013
	Asset Growth (X2)	-,042	,166	-,033	-,253	,801
	Profitabilitas (X3)	,480	,232	,254	2,072	,043
	Good Corporate Governance (Y1)	,105	,213	,065	,494	,623

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen (Y2)

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

$t\text{-Tabel } (n-k-1) = (60-3-1) = 56$, t tabel dengan urutan df ke 56 dan tingkat signifikansi 0,05 (one-tailed) adalah 1,67252
Berdasarkan hasil analisis regresi tahap 1 diperoleh :

1. Pengujian Hipotesis Pertama (H_1)
Analisis :

Variabel struktur modal memiliki nilai t_{hitung} sebesar -0,762 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,449, karena nilai t_{hitung} -0,762 < t_{tabel} -1,67252 dan nilai signifikansi (Sig.) 0,449 > 0,05 maka dapat disimpulkan struktur modal/DER (X_1) secara parsial tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap GCG (Y_1) dengan arah negatif, maka H_1 ditolak.

2. Pengujian Hipotesis Kedua (H_2)
Analisis :

Variabel asset growth memiliki nilai t_{hitung} sebesar 2,850 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,006, karena nilai t_{hitung} 2,850 > t_{tabel} 1,67252 dan nilai signifikansi (Sig.) 0,006 < 0,05 maka dapat disimpulkan asset growth (X_2) secara parsial terdapat pengaruh positif dan signifikan terhadap GCG (Y_1), maka H_2 diterima.

3. Pengujian Hipotesis Ketiga (H_3)

Analisis :

Variabel profitabilitas memiliki nilai t_{hitung} sebesar 0,348 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,729, karena nilai t_{hitung} 0,348 < t_{tabel} 1,6725 dan nilai signifikansi (Sig.) 0,729 > 0,05 maka dapat disimpulkan profitabilitas/ROA (X_3) secara parsial tidak terdapat pengaruh dan tidak signifikan terhadap GCG (Y_1) dengan arah positif, maka H_3 ditolak.

$t\text{-Tabel } (n-k-1) = (60-4-1) = 55$, t tabel dengan urutan df ke 55 dan tingkat

signifikansi 0,05 (one-tailed) adalah 1,67303

Berdasarkan hasil analisis regresi tahap 2 diperoleh :

4. Pengujian Hipotesis Keempat (H_4)

Analisis :

Variabel struktur modal memiliki nilai t_{hitung} sebesar 2,567 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,013, karena nilai t_{hitung} 2,567 > t_{tabel} 1,67303 dan nilai signifikansi (Sig.) 0,013 < 0,05 maka dapat disimpulkan struktur modal/DER (X_1) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen/DPR (Y_2), maka H_4 diterima.

5. Pengujian Hipotesis Kelima (H_5)

Analisis :

Variabel *asset growth* memiliki nilai t_{hitung} sebesar -0,253 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,801, karena nilai t_{hitung} -0,253 < t_{tabel} -1,67303 dan nilai signifikansi (Sig.) 0,801 > 0,05 maka dapat disimpulkan *asset growth* (X_2) secara parsial tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen/DPR (Y_2) dengan arah negatif, maka H_5 ditolak.

6. Pengujian Hipotesis Keenam (H_6)

Analisis :

Variabel profitabilitas memiliki nilai t_{hitung} sebesar 2,072 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,043, karena nilai t_{hitung} 2,072 > t_{tabel} 1,67303 dan nilai signifikansi (Sig.) 0,043 < 0,05 maka dapat disimpulkan profitabilitas/ROA (X_3) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen/DPR (Y_2), maka H_6 diterima.

7. Pengujian Hipotesis Ketujuh (H_7)

Analisis :

Variabel GCG (Y_1) memiliki nilai t_{hitung} sebesar 0,494 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,623, karena nilai t_{hitung} 0,494 < t_{tabel} 1,67303 dan nilai signifikansi (Sig.) 0,623 > 0,05 maka dapat disimpulkan GCG (Y_1) secara parsial tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen/DPR (Y_2) dengan arah positif, maka H_7 ditolak.

Tabel 4.17
Hasil Uji F Tahap 1

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7,270	3	2,423	3,124	,033 ^b
	Residual	43,440	56	,776		
	Total	50,710	59			

a. Dependent Variable: Good Corporate Governance (Y1)
b. Predictors: (Constant), Profitabilitas (X3), Asset Growth (X2), Struktur Modal (X1)
Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Tabel 4.18
Hasil Uji F Tahap 2

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	24,407	4	6,102	3,083	,023 ^b
	Residual	108,488	55	1,973		
	Total	132,895	59			

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen (Y2)

b. Predictors: (Constant), Good Corporate Governance (Y1), Profitabilitas (X3), Struktur Modal (X1), Asset Growth (X2)

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

$F\text{-Tabel } (n-k) = (60-3) = 57$, t tabel dengan urutan df ke 57 dan tingkat signifikansi 0,05 (one-tailed) adalah 2,77

Variabel Struktur Modal (DER), *Asset Growth*, Profitabilitas (ROA) memiliki F_{hitung} sebesar 3,124 dengan nilai signifikansi 0,033. Karena nilai F_{hitung} sebesar 3,124 > 2,77 dan nilai signifikansi 0,033 < 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel Struktur Modal (DER), *Asset Growth*, Profitabilitas (ROA) secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Good Corporate Governance*, maka H_8 diterima.

$F\text{-Tabel } (n-k) = (60-4) = 56$, t tabel dengan urutan df ke 56 dan tingkat signifikansi 0,05 (one-tailed) adalah 2,54

Variabel Struktur Modal (DER), *Asset Growth*, Profitabilitas (ROA) memiliki F_{hitung} sebesar 3,093 dengan nilai signifikansi 0,023. Karena nilai F_{hitung} sebesar 3,093 > 2,54 dan nilai signifikansi 0,023 < 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel Struktur Modal (DER), *Asset Growth*, Profitabilitas (ROA) secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen, maka H_9 diterima.

Tabel 4.19
Hasil Uji R² Tahap 1

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,379 ^a	,143	,297	,88075

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas (X3), Asset Growth (X2), Struktur Modal (X1)
Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Tabel 4.20
Hasil Uji R² Tahap 2

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,429 ^a	,184	,324	1,40446

a. Predictors: (Constant), Good Corporate Governance (Y1), Profitabilitas (X3), Struktur Modal (X1), Asset Growth (X2)
Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Berdasarkan hasil output tabel 4.18 diatas, dapat diketahui bahwa besarnya nilai Adjusted R Square pada tabel model summary adalah sebesar 0,297 hal ini menunjukkan bahwa sumbangan pengaruh X_1 , X_2 , X_3 terhadap Y_1 adalah sebesar 29,7% sementara sisanya 70,3% merupakan kontribusi dari variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian.

Berdasarkan hasil output tabel 4.19 diatas, dapat diketahui bahwa besarnya nilai Adjusted R Square pada tabel model summary adalah sebesar 0,324 hal ini menunjukkan bahwa sumbangan pengaruh X_1 , X_2 , X_3 , Y_1 terhadap Y_2 adalah sebesar 32,4% sementara sisanya 67,6% merupakan kontribusi dari variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian.

Kesimpulan

Dari penelitian tentang pengaruh Struktur Modal, Asset Growth dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Perdagangan Besar Barang Produksi yang terdaftar di BEI periode 2015-2019 yang telah dilakukan, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut :

1. Variabel struktur modal yang diproksikan sebagai DER (X_1) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *good corporate governance* (Y_1) pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Perdagangan Besar Barang Produksi yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.
2. Variabel *asset growth* (X_2) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *good corporate governance* (Y_1) pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Perdagangan Besar Barang Produksi yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.
3. Variabel profitabilitas yang diproksikan sebagai ROA (X_3) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *good corporate governance* (Y_1) pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Perdagangan Besar Barang Produksi yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.
4. Variabel struktur modal yang diproksikan sebagai DER (X_1) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (Y_2) pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Perdagangan Besar Barang Produksi yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.
5. Variabel *asset growth* (X_2) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen (Y_2) pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Perdagangan Besar Barang Produksi yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.
6. Variabel profitabilitas yang diproksikan sebagai ROA (X_3) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (Y_2) pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Perdagangan Besar Barang Produksi yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.
7. Variabel *good corporate governance* (Y_1) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen (Y_2) pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Perdagangan Besar Barang Produksi yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.
8. Variabel struktur modal (X_1), *asset growth* (X_2) dan profitabilitas (X_3) secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *good corporate governance* (Y_1) pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Perdagangan Besar Barang Produksi yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.
9. Variabel struktur modal (X_1), *asset growth* (X_2) dan profitabilitas (X_3) secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (Y_2) pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Perdagangan Besar Barang Produksi yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.
10. Variabel *good corporate governance* (Y_1) tidak mampu memediasi pengaruh struktur modal (X_1) terhadap kebijakan dividen (Y_2) pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Perdagangan Besar Barang Produksi yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.
11. Variabel *good corporate governance* (Y_1) mampu memediasi pengaruh *asset growth* (X_2) terhadap kebijakan dividen (Y_2) pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Perdagangan Besar Barang Produksi yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.
12. Variabel *good corporate governance* (Y_1) tidak mampu memediasi pengaruh profitabilitas (X_3) terhadap kebijakan dividen (Y_2) pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Perdagangan Besar Barang Produksi yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini tentunya memiliki beberapa keterbatasan yang diharapkan untuk dijadikan referensi untuk penelitian selanjutnya sehingga mampu menghasilkan penelitian yang lebih baik nantinya. Adapun keterbatasan tersebut diantara lainnya adalah :

1. Variabel yang digunakan hanya akun umum yang ada didalam laporan keuangan. Sehingga data yang digunakan hanya sebatas laporan keuangan yang diperoleh melalui Bursa Efek Indonesia.
2. Periode laporan keuangan yang digunakan hanya selama 5 tahun yaitu dari tahun 2015 sampai dengan 2019.
3. Referensi penelitian yang dinilai masih terbatas, sehingga masalah yang dimuat masih banyak yang kurang mendukung.
4. Keterbatasan dalam mencari penelitian terdahulu, sehingga hanya sedikit penelitian terdahulu saja yang dimuat dalam penelitian ini.
5. Nilai *asset growth* pada beberapa perusahaan yang mengalami perubahan secara tidak signifikan setiap tahunnya menjadi salah satu faktor tidak berpengaruhnya *asset growth* terhadap kebijakan dividen.
6. Nilai struktur modal (DER) dan profitabilitas (ROA) pada beberapa perusahaan yang mengalami perubahan secara tidak signifikan setiap tahunnya menjadi salah satu faktor tidak berpengaruhnya struktur modal dan profitabilitas terhadap *good corporate governance*.

Saran

1. Bagi Peneliti Selanjutnya
 - Untuk peneliti selanjutnya, diharapkan mampu memilih variabel yang lebih tepat. sehingga diberi kemudahan untuk referensi, pendapat para ahli atau penelitian terdahulu.
 - Untuk peneliti selanjutnya, diharapkan menggunakan periode waktu lebih dari 5 tahun. Karena akan semakin banyak variasi data dan pembanding. Sehingga penelitian yang dilakukan akan lebih akurat.
 - Untuk peneliti selanjutnya, diharapkan tidak hanya menggunakan akun umum yang tertera dilaporan keuangan, tetapi juga menggunakan akun lainnya yang memerlukan perhitungan terlebih dahulu. Sehingga

data tidak hanya sebatas dari laporan keuangan tetapi juga berasal dari lini lainnya.

2. Bagi Perusahaan

- Untuk perusahaan, diharapkan mampu meminimalisir *good corporate governance*. Hal itu dikarenakan semakin kecilnya *good corporate governance* maka kebijakan dividen akan meningkat. Demikian juga sebaliknya.
- Untuk perusahaan, diharapkan mampu memaksimalkan struktur modal, *asset growth* dan profitabilitas. Hal itu dikarenakan semakin besarnya ketiga variabel tersebut, maka kebijakan dividen akan meningkat. Demikian juga sebaliknya.

DAFTAR PUSTAKA

- Nurhayati, Mafizatul. 2013. *Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan sektor non jasa. Jurnal Keuangan dan Bisnis, Vol.5, No. 2, Juli 2013.*
- Ginting, Jollifi. 2015. *Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2013). Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.*
- Alfiany, D.E. 2018. *Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Asset Growth Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.*
- Sari, K. A. N & Sudjarni, Luh Komang. 2015. *Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di BEI. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol.4, No. 10, 2015.*
- Nur, Triasesiarta. 2018. *Pengaruh growth opportunity, profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2014-2017. Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia, Vol. 5, Nomor 3, Juni 2018.*

- Pradnyani, Ni Luh Putu Sri Purnama. 2018. *Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kebijakan Dividen dan Implikasinya Pada Nilai Perusahaan*. LPM-UNDHIRA BALI, 2November 2018.
- Akhyar, M., Gunawan, B., & Candrasari, R. 2014. *Pengaruh profitabilitas, leverage, growth, dan free cash flow terhadap dividend payout ratio perusahaan dengan mempertimbangkan corporate governance sebagai variabel intervening*. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 18(2), 89–100.
- Amilia Zubaidah, Sudiyatno, B., & Puspitasari, E. 2018. *Pengaruh Kinerja Perusahaan Dan Struktur Modal Terhadap Return Saham (Studi Empirik Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013-2016)*. *Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Universitas Stikubank Semarang*.
- Anggrahini, D. P., & Priyadi, M. P. 2016. *Pengaruh Kinerja Keuangan dan Growth Opportunity terhadap Return Saham*. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 5(3), 1–16.
- Asmi, T. L. 2014. *Current Ratio , Debt To Equity Ratio , Total Asset Turnover , Return On Asset, Price To Book Value Sebagai Faktor Penentu Return Saham*. *Management Analysis Journal*, 3(2), 1–12.
- Aufa, R. 2013. *Pengaruh Struktur Modal, Risiko Sistematis, Dan Tingkat Likuiditas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Finance yang Listing DiBursaEfekIndonesia*.
- Bintara, R. 2018. *Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi*. *Profita: Komunikasi Ilmiah Akuntansi Dan Perpajakan*, 11(2), 306–328.
- Budiharjo, R. 2016. *Good Corporate Governance Terhadap Return Saham dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening dan Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Peraih CGPI Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012)*. *Jurnal Online Insan Akuntan*, 1(1), 163–194.
- Deli, N. I. P. E., & Kurnia. 2017. *Pengaruh Struktur Modal , Profitabilitas , Growth Opportunity Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan*. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(7), 1–20.
- Fatimah, N., Sulistiyo, H., & sam'ani. 2018. *Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2012-2016)*. *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Akuntansi Terapan (JIMAT)*, 9(2).
- Handayani, R., & Zulyanti, N. R. 2018. *Pengaruh Earning Per Share (Eps), Debt To Equity Ratio, (Der), Dan Return on Assets (Roa) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei*. *Jurnal Manajemen*, 3(1).
- Indriani, T. (2014). *Analisis Pengaruh DER, PBV, Dan PER terhadap Return Saham Perusahaan Mnuufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012*.
- Isna Ardila, S.E., M., S., & Novi Fadhila S.E., M. .ii 2017. *Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Profitabilitas Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderating*. In *Universitas Muhammadiyah Sumatra Utara*.
- Manse, C. A. 2018. *Pengaruh good corporate governance terhadap return saham pada sektor pertambangan di BEI periode 2014-2017*. *Jurnal Ilmiah Buletin Ekonomi*, 22(2), 1–11.
- Nonih Sukriyawati. 2016. *Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderating*. *Jurnal Akuntansi Manajerial*, 1(2), 71–82.
- Noviani, A. V., Atahau, A. D. R., & Robiyanto, R. 2019. *Struktur modal, profitabilitas, dan nilai perusahaan: Efek moderasi Good Corporate Governance*. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 22(2), 391–415.
- Purnamaningsih, D., & Wirawati, N. gusti putu. 2014. *Pengaruh return on asset, struktur modal, price to book value dan good corporate governance pada return*

saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 1(9), 1–16.

- Rianawati, A., & Setiawan, R. 2015. *Leverage, Growth Opportunity Dan Investasi Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di BEI. Jurnal Manajemen Teori Dan Terapan| Journal of Theory and Applied Management*, 8(1).
- Tumonggor, M., Murni, S., & Rate, P. V. 2017. *Analisis Pengaruh Current Ratio, Return On Equity Ratio Dan Growth Terhadap Return Saham Pada Cosmetics And Household Industry Yang Terdaftar Di BEI Periode 2010-2016. Jurnal EMBA*, 5(2), 2203–2210.
- Wahyuningsih, A. T. 2019. *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2014-2018*.
- Yatmi, M. S. N., Astuti, D. S. P., & Widarno, B. 2016. *Pengaruh Laba Akuntansi Dan Good Corporate Governance Terhadap Return Saham Perusahaan Peserta Corporate Governance Perception Index. Jurnal Akuntansi Dan Sistem Teknologi Informasi*, 12(2), 193–199.
- Yuliasari, D. A., Wijaya, A. L., & Widiasmara, A. 2019. *Pengaruh Profitabilitas Terhadap Return Saham Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur di BEI tahun 2014-2016. Seminar Inovasi Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 8, 465–473.
- Lolitasari, Dewi. 2019. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Empiris Perusahaan Makanan dan Minuman yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang*.

www.idx.co.id