

PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP *RETURN SAHAM* DENGAN MANAJEMEN RISIKO SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING*

Ince Siregar¹

¹Magister Manajemen, Universitas Kristen Indonesia

Email: inceregar01@gmail.com

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Good Corporate Governance* dan Struktur Modal terhadap *Return Saham* melalui Manajemen Risiko sehingga investor dapat memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah industri perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 – 2022. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah purposive sampling dengan menggunakan alat analisis SPSS Versi 22. Dari Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Good Corporate Governance*, Struktur Modal dan Manajemen Risiko tidak berpengaruh terhadap return saham. Manajemen Risiko tidak mampu memediasi hubungan *Good Corporate Governace* dan Struktur Modal terhadap *Return Saham*.

Keywords: *Good Corporate Governance, Struktur Modal, Manajemen Risiko, Return Saham*

PENDAHULUAN

Investasi saham merupakan investasi yang paling diminati oleh investor. Selain mendapatkan ekspektasi pengembalian yang lebih tinggi, berinvestasi di saham dinilai lebih menjanjikan dibandingkan investasi lainnya. Menurut Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), jumlah investor pasar modal pada 2022 sebanyak 10,31 juta. Jumlah tersebut meningkat 37,68% dibandingkan 7,49 juta investor selama tahun 2021. Setiap orang membutuhkan investasi untuk mempertahankan dan memperluas kekayaan Jaminan Sosial di masa depan (Gultom & Syafrina, 2022). Pengembalian saham yang tinggi tidak diragukan lagi merupakan impian dan keinginan investor. Salah satu sarana investasi yang dapat memberikan *return* tinggi adalah saham (Manajemen & Bongaya Makassar, 2023). Namun investor juga harus memperhatikan tingkat risiko saat berinvestasi. Jika seorang investor menginginkan return yang tinggi, ia harus bersedia mengambil risiko yang lebih tinggi, begitu pula sebaliknya, jika ia menginginkan return yang rendah, ia juga harus mengambil risiko yang lebih rendah (Veronica Windha & MBA, 2019).

Infomasi fundamental suatu perusahaan akan menjadi sangat penting bagi investor. Laporan keuangan merupakan bagian penting dari analisis fundamental dapat menunjukkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang bagus tentu menunjukkan kinerja perusahaan dan kinerja yang bagus akan memberikan nilai terhadap perusahaan. Nilai perusahaan bagus akan meberikan dampak yang baik terhadap harga saham dan akan berpengaruh terhadap return saham yang diperoleh pemegang saham tercapai optimal. Terdapat banyak faktor yang mempengaruhi pencapaian nilai perusahaan. Selain faktor fundamental, nilai perusahaan dapat ditingkatkan dengan penerapan *Good Corporate Governance* dengan baik. Pirzada (2013) menyatakan untuk memastikan perusahaan telah berjalan dengan baik, mekanisme tata kelola perusahaan sangat dibutuhkan agar tidak terjadi penyalahgunaan (Arniati et al., 2019). *Good Corporate Governance* diimplementasikan sesuai dengan azas *Good Corporate Governance* yaitu: *Transparency* (transparansi), *Accountability* (akuntabilitas), *Responsibility* (tanggung jawab), *Independence* (kemandirian), dan *Fairness* (kesetaraan dan kewajaran) akan berpengaruh terhadap manajemen risiko perusahaan. Konsep yang di dasari pembentukan komisaris independen adalah berdasarkan prinsip kemandirian



(Independency) dan akuntabilitas (*Accountability*). Menurut Basuki (2017) Kepemilikan manajerial merupakan jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara langsung terlibat dalam proses pengambilan keputusan. Peran ganda tersebut dinilai berpengaruh terhadap pengambilan keputusan yang menguntungkan perusahaan dalam hubungannya terhadap harga saham dan perolehan *return* saham.

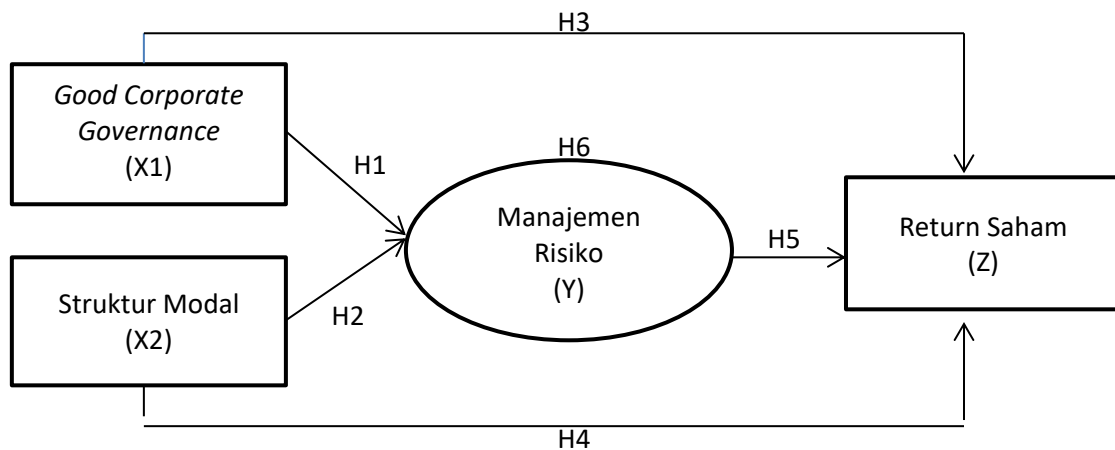
Selain unsur kepemilikan manajerial, faktor struktur modal perusahaan menggambarkan tingkat kemampuan suatu perusahaan dalam menjalankan kegiatan usahanya sehingga mempengaruhi risiko perusahaan. Menggunakan struktur modal yang optimal adalah keputusan keuangan yang penting karena mempengaruhi kinerja dan nilai perusahaan. Teori trade-off berpendapat bahwa perusahaan mencari tingkat utang yang menyeimbangkan manfaat pajak dari utang tambahan terhadap kemungkinan biaya kesulitan keuangan. Teori trade-off memprediksi bahwa perusahaan pembayar pajak akan meminjam secara moderat. Teori *pecking order* menyatakan bahwa ketika arus kas internal tidak mencukupi untuk mendanai belanja modal, perusahaan akan meminjam daripada menerbitkan ekuitas. Oleh karena itu, jumlah hutang akan mencerminkan kebutuhan kumulatif perusahaan akan pendanaan eksternal. Dikatakan dalam teori arus kas bahwa tingkat hutang yang sangat tinggi akan meningkatkan nilai, meskipun ada ancaman kesulitan keuangan, ketika arus kas operasi perusahaan secara signifikan melebihi peluang investasi yang menguntungkan. Teori arus kas bebas dirancang untuk perusahaan dewasa yang cenderung berinvestasi berlebihan (Jegers, 2018). Struktur modal dapat dilihat dari *Debt Equity Ratio* yaitu perbandingan jumlah hutang perusahaan dengan modal sendiri. *Debt Equity Ratio* semakin tinggi maka kinerja perusahaan semakin buruk karena tingkat hutang semakin tinggi pertanda beban bunga akan semakin tinggi dan akan mengurangi pendapatan.

Stewardship theory menjelaskan bahwa jika terjadi penyalahgunaan corporate governance oleh manajemen dapat menimbulkan bias negatif pada kinerja perusahaan dan merugikan pemegang saham, kreditur, dan pihak terkait. Sama halnya dengan hutang yang tinggi dapat meningkatkan risiko kerugian. Oleh karena itu, manajemen risiko dapat dilihat dari nilai *Net Performing Loans* (NPL) dimana debitur tidak dapat membayar angsuran kredit secara tepat waktu. NPL tinggi menandakan besarnya kredit bermasalah dikarenakan semakin banyak nasabah yang tidak mampu membayar kewajibannya sehingga akan meningkatkan kerugian karena pendapatan berkurang, hal ini akan menyebabkan menurunnya harga saham perusahaan (Nurfauziah & Mulyati, 2021). Oleh sebab itu, manajemen risiko menjadi unsur penting yang dihadirkan dalam penelitian ini untuk memediasi hubungan variabel Gcg dan struktur modal terhadap return saham.

Fenomena hubungan struktur modal terhadap return saham diberbagai penelitian yang tidak konsisten sehingga pada penelitian ini ditambahkan variabel kepemilikan manajerial sebagai salah satu implementasi Gcg dijadikan variabel independen bersama-sama dengan DER mewakili struktur modal dianggap memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dalam dampaknya terhadap *return* saham. Manajemen risiko diposisikan sebagai variabel perantara untuk memediasi hubungan struktur modal dan gcg terhadap return saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2022. Gcg diprosikan dengan kepemilikan manajerial yaitu peran ganda manajemen sebagai pemilik saham, struktur modal diprosikan dengan *Debt Equity Ratio* (DER) merupakan kemampuan perusahaan mengembalikan utang melalui modal yang dimiliki, manajemen risiko diprosikan dengan NPL yaitu kemampuan perusahaan untuk mengelola kredit bermasalah dan

Return Saham diproksikan dengan R_t yaitu imbalan finansial yang diperoleh investor sebagai hasil investasi.

Rumusan masalah penelitian ini adalah (1) Bagaimana pengaruh gcg terhadap manajemen risiko (2) Bagaimana pengaruh Struktur Modal terhadap manajemen risiko (3) Bagaimana hubungan langsung Gcg terhadap Return Saham (4) Bagaimana pengaruh langsung Struktur Modal terhadap Return Saham (5) Apakah Manajemen Risiko mampu memediasi hubungan gcg terhadap return saham dan (6). Apakah manajemen Risiko mampu memediasi hubungan struktur modal terhadap manajemen risiko sedangkan tujuan penelitian adalah untuk mengetahui pengaruh langsung gcg dan struktur modal terhadap Return Saham, pengaruh gcg dan struktur modal terhadap return saham melalui manajemen risiko dan mengetahui Manajemen risiko memediasi gcg dan struktur modal terhadap return saham. Manfaat penelitian ini bagi calon investor adalah sebagai bahan pertimbangan untuk berinvestasi sedangkan untuk perusahaan sebagai bahan evaluasi untuk meningkatkan variabel yang memiliki pengaruh yang positif untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang berpengaruh terhadap return saham. Gambar 1. Kerangka pemikiran yang akan diuji dalam penelitian ini



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Pengaruh Good Corporate Governance (GCG) terhadap Manajemen Risiko

Dalam penelitian ini GCG direpresentasikan dengan kepemilikan manajerial (MOWN). Menurut Fathimiyah (2012) kepemilikan manajemen merupakan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang terlibat aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan (Swarte et al., 2020) Menyamakan kepentingan manajer dengan kepentingan pemegang saham lainnya dan membuat manajer bertindak hati-hati (Henryanto Wijaya, 2020). Persentase kepemilikan manajemen yang lebih tinggi diharapkan dapat meningkatkan kinerja karyawan terkait dengan cara pemangku kepentingan menangani masalah, dalam hal ini risiko kredit Memiliki saham terutama juga menjadi mengelola saham, akan mengurangi biaya keagenan dan mengurangi risiko kredit (Nanda et al., 2021). Hal ini sesuai dengan penelitian Rahayu dan Utiyati (2018) yang menunjukkan bahwa GCG memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap manajemen risiko. Berdasarkan hasil penelitian diatas maka hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah :

H1 : *Good Corporate Governance* berpengaruh negatif terhadap Manajemen Risiko

Pengaruh Struktur Modal terhadap Manajemen Risiko

Struktur modal yang diwakili oleh DER menggambarkan struktur modal yang berasal dari utang jangka panjang dan modal sendiri sebagai sumber pembiayaan operasional perusahaan. Menurut IAI (2002), struktur modal perusahaan berkaitan erat dengan investasi, sehingga akan berkaitan dengan sumber dana yang dikeluarkan ketika proyek investasi dibiayai, dan modal yang besar dapat diperoleh melalui pinjaman atau hutang. Oleh karena itu, semakin besar modal yang dibutuhkan yang diperoleh dari hutang dibandingkan dengan ekuitas sendiri, semakin berisiko perusahaan tersebut (Zahro et al., 2022). Penelitian Hatta dan Dwiyanto (2012) Nilai DER yang semakin tinggi menggambarkan bahwa besar proporsi hutang perusahaan semakin meningkat proporsi hutang, menyebabkan semakin tinggi risiko investasi sehingga para investor tidak akan tertarik untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut (Wulandari Suarka & Wiagustini, 2019). Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah :

H2 : Terdapat pengaruh positif Struktur Modal terhadap Manajemen Risiko

Pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap Return Saham

Dalam penelitian ini GCG diproksikan dengan Kepemilikan manajerial karena manajerial yang memiliki saham akan terlibat dalam pengambilan keputusan dan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Menurut Basuki (2017) Kepemilikan manajerial merupakan jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara langsung terlibat dalam proses pengambilan keputusan. Alamsyah (2016) menyatakan bahwa akibat dari meningkatnya kepemilikan manajerial menimbulkan suatu dugaan yang menarik dimana nilai perusahaan dapat meningkat. Kepemilikan manajerial juga diartikan sebagai kondisi dimana manager memiliki peran ganda dalam suatu perusahaan yakni sebagai manajer dan pemegang saham (Gozali et al., 2022). Hasil penelitian Arjuniadi dan Nisa menyatakan bahwa *Good Corporate Governance* memberikan pengaruh yang negatif terhadap *return* saham perusahaan. Dengan kata lain semakin tinggi nilai GCG perusahaan justru akan berdampak pada penurunan return saham perusahaan. (Arjuniadi & Nisa, 2022). Hal tersebut sejalan dengan penelitian Patricia yang menyebutkan *Good Corporate Governance* (GCG) tidak berpengaruh terhadap *Return* Saham (Patricia et al., 2021) sedangkan Komisaris independen memiliki pengaruh positif signifikan terhadap return saham. (Riani Sukma Wijaya, 2020). Sedangkan menurut penelitian yang dilakukan oleh Hapsari (2018) diperoleh tidak ada satupun dari variabel GCG yang berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham (Hapsari, 2018). Dari uraian diatas, maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini, adalah:

H3 : Terdapat pengaruh positif Kepemilikan Manjerial terhadap Return Saham

Pengaruh Struktur Modal terhadap Return Saham

semakin tingginya DER mengindikasikan bahwa struktur modal perusahaan lebih banyak memanfaatkan dana eksternal yang berasal dari kreditur untuk menghasilkan laba yang meningkatkan harga saham. (Churcill & Ardillah, 2019) . Debt to Equity Ratio mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap return saham (Amilia Zubaidah et al., 2018). Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham (Sidabutar et al., 2019). debt to equity ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. (Wulandari Suarka & Wiagustini, 2019). DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham (Mo'o et al., 2018). Berdasarkan hasil penelitian terdahulu maka hipotesis keempat dalam penelitian adalah:

H4 : Terdapat pengaruh negatif Struktur Modal terhadap *Return* Saham

Pengaruh Manajemen Risiko terhadap Return Saham

Manajemen risiko menggunakan rasio kredit bermasalah, karena kredit bermasalah dapat digunakan untuk mengukur besarnya kredit bermasalah (NPL). Semakin tinggi risiko kredit, semakin banyak nasabah yang gagal memenuhi kewajibannya, semakin besar kerugian bank, karena bank memperoleh lebih sedikit pendapatan dan keuntungan, yang berujung pada penurunan harga saham perusahaan (Nurfauziah & Mulyati, 2021). Manajemen Risiko berpengaruh positif dan signifikan terhadap Harga Saham (Hendriawati; & Suwardi, 2019). Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis kelima adalah :

H5 : Terdapat pengaruh negatif Manajemen Risiko terhadap *Return Saham*

Pengaruh GCG dan Struktur Modal terhadap Return Saham melalui manajemen Risiko

Dijelaskan dalam Stewardship Theory bahwa jika terjadi penyalahgunaan corporate governance oleh manajemen dapat menimbulkan bias negatif pada kinerja perusahaan dan merugikan pemegang saham, kreditur, dan pihak terkait. *Good Corporate Governance* semakin buruk, risiko kredit bank semakin buruk dan sebaliknya tingkat risiko kredit bank yang lebih tinggi dapat mengindikasikan bahwa aktivitas operasional bank telah mengurangi efektivitas manajemen risiko sehingga berdampak pada imbal hasil. *Good Corporate Governance* semakin buruk dan risiko kredit bank juga semakin buruk begitu pula sebaliknya (Sansuri et al., 2015). Implementasi GCG pada perusahaan bertujuan untuk meminimalkan potensi risiko dan terjadinya risiko yang mengakibatkan kerugian perusahaan dan berdampak pada return saham. Keuntungan yang diperoleh bank menurun, hal ini akan menyebabkan menurunnya harga saham perusahaan (Nurfauziah & Mulyati, 2021). Sedangkan utang yang sangat tinggi akan diperkirakan meningkatkan risiko kerugian karena kredit bermasalah tidak dapat dikelola dengan baik. Dari uraian diatas, maka hipotesis ke enam penelitian ini adalah :

H6 : Manajemen Risiko mampu memediasi GCG terhadap Return Saham

H7 : Manajemen Risiko mampu memediasi Struktur modal terhadap return

METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah industri perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 – 2022. Teknik pengambilan sampel adalah *Purposive Sampling* dan penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Alat analisis data yang digunakan adalah SPSS Versi 22. Tabel 1 menyajikan defenisi operasional dan pengukuran variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 1. Defenisi dan Pengukuran Variabel

N O	VARIAB EL	DEFENISI OPERASIONAL	REFER ENSI	INDIKATOR
1	<i>Good Corporate Governance</i>	Mengatur dan mengendalikan sistem perusahaan untuk menciptakan nilai tambah bagi setiap pemangku kepentingan	(Wardhani & Samrotun, 2020)	$MOWN = \frac{\text{Jumlah Saham yang dimiliki manajer}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 1$
2	Struktur	Menunjukkan seberapa	(Sarton	

	Modal	baik perusahaan menggunakan dana yang diperoleh melalui hutang dibandingkan dengan dana yang diperoleh melalui modal sendiri	o & Ratnawati, 2020)	$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$
3	Manajemen Risiko	Kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko	(Pratama, 2018)	$NPL = \frac{\text{Kredit bermasalah}}{\text{Total Kredit}}$
4	Return Saham	Imbalan Finansial yang diperoleh investor sebagai hasil investasi	(Annisa et al., 2022)	$R_{j,t} = \frac{P_j - P_{j,t-1}}{P_{j,t-1}}$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengaruh Variabel X1 dan X2 terhadap Y

Tabel .2

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.205 ^a	.042	.031	.23048

a. Predictors: (Constant), Struktur Modal, GCG

b. Dependent Variable: Manajemen Risiko

Berdasarkan table.2, nilai Koefisien R Square sebesar 0,042 menjelaskan bahwa 4,2 % saja variabel gcg dan struktur modal secara simultan mempengaruhi variabel manajemen risiko sedangkan 95,8% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak disebutkan dalam penelitian ini.

Tabel.3

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.252	.039		6.442	.000
	GCG	-.026	.011	-.177	-2.321	.022
	Struktur Modal	-.007	.006	-.090	-1.180	.240

a. Dependent Variable: Manajemen Risiko

Berdasarkan hasil olah data SPSS pada table.3, terdapat pengaruh negatif variabel Good corporate governance (X1) terhadap manajemen risiko(Y) sebesar 0,026 dengan nilai signifikansi 0,022<0,05 artinya apabila Variabel Gcg meningkat 0,026 maka manajemen risiko akan menurun sebesar 0,026 demikian sebaliknya. sedangkan struktur modal (X2) tidak berpengaruh terhadap manajemen risiko terlihat dari nilai signifikansi 0,240>0,05. Berdasarkan data diatas maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 0,252 - 0,26X_1 - 0,07X_2 + e$$

Apabila variabel gcg dan variabel struktur modal diasumsikan nol maka potensi manajemen risiko akan mengalami kenaikan sebesar 0,052. Nilai beta gcg sebesar -0.177 dan struktur modal sebesar -0.090 dapat diasumsikan jika gcg dan struktur modal meningkat dengan tidak adanya variabel lain maka akan terjadi penurunan manajemen risiko. Nilai Koefisien R Square sebesar 0,042 menjelaskan bahwa 4,2 % saja variabel gcg dan struktur modal secara simultan mempengaruhi variabel manajemen risiko sedangkan 95,8% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak disebutkan dalam penelitian ini.

Pengaruh Variabel X1, X2 dan Y terhadap Z

Tabel.4

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.301 ^a	.091	.074	.715

a. Predictors: (Constant), Manajemen Risiko, Struktur Modal, GCG

Berdasarkan table.4 Nilai R Square sebesar 0,091 menjelaskan bahwa hanya 9,1% variabel independen secara simultan mempengaruhi variabel dependen sedangkan 90,9% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak disebutkan dalam penelitian ini.

Tabel.5

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.764	.135		5.642	.000
GCG	-.033	.035	-.070	-.925	.356
Struktur Modal	-.117	.046	-.188	-2.525	.013
Manajemen Risiko	-.806	.240	-.254	-3.356	.001

a. Dependent Variable: Z1

Berdasarkan hasil olah data pada tabel.5, persamaan regresi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependent adalah :

$$Y=0,764-0,033X1-0,117X2-0,806Y + e.$$

Nilai konstanta sebesar 0.0764 dapat diartikan bahwa jika Gcg, struktur modal dan manajemen risiko diasumsikan 0 maka return saham akan meningkat sebesar 0.764. Variabel X1 tidak berpengaruh terhadap variabel dependen dimana nilai signifikansi variabel X1 0,356 > 0,05, sedangkan variabel struktur modal berpengaruh negatif terhadap return saham sebesar 0,117 dengan signifikansi 0,013 < 0,05 artinya apabila struktur modal mengalami kenaikan sebesar 0,117 maka return saham akan menurun sebesar 0,117 demikian juga sebaliknya. Sama halnya dengan variabel manajemen risiko berpengaruh negatif terhadap return saham sebesar 0,806 dengan tingkat signifikansi 0,001 < 0,05 artinya apabila manajemen risiko meningkat sebesar 0,806 maka return saham akan menurun sebesar 0,806 demikian juga sebaliknya.

Uji Hipotesis Pengaruh Langsung

Uji Hipotesis berdasarkan data diolah dapat dilihat pada table 4, dimana hipotesis 2 dan 3 ditolak karena nilai signifikansi diatas 0,05 sedangkan hipotesis 1, 4 dan 5 nilai signifikansinya dibawah 0,05 dan sejalan dengan hipotesis yang dirumuskan.

Tabel 6. Uji Hipotesis Pengaruh Langsung

No.	Hipotesis	B	Sig	Keterangan
1	H1: Good Corporate Governance berpengaruh negatif terhadap Manajemen Risiko	-0.026	0.022	Diterima
2	H2 : Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Manajemen Risiko	-0.007	0.240	Ditolak
3	H3 : Good Corporate Governance berpengaruh positif terhadap Return Saham	-0.033	0.356	Ditolak
4	H4 :Struktur Modal berpengaruh negatif terhadap Return Saham	-0.117	0.013	Diterima
5	H5 : Manajemen Risiko berpengaruh negatif terhadap Return Saham	-0.806	0.001	Diterima

Sumber : Data diolah

Pengujian Hipotesis Pengaruh Tidak Langsung

Nilai pengaruh tidak langsung Good Corporate Governance terhadap Return Saham melalui Manajemen Risiko dapat dihitung dengan mengalikan koefisien jalur X1 terhadap Y dan jalur Y terhadap Z. Dan nilai pengaruh tidak langsung Struktur Modal terhadap Return Saham melalui Manajemen Risiko dapat dihitung dengan mengalikan koefisien jalur X2 terhadap Z melalui Y, seperti yang terlihat pada table.7 dibawah ini :

Tabel 7. Uji Hipotesis Pengaruh Tidak Langsung

Pengaruh Langsung			Pengaruh Tidak Langsung	
X1 terhadap Y	X2 terhadap Y	Y terhadap Z	X1 terhadap Z melalui Y	X2 terhadap Z melalui Y
-0.177	-0,090	-0,254	0,045	0,023

Kekuatan pengaruh tidak langsung variabel bebas (X1 dan X2) terhadap Variabel terikat (Z) melalui variabel intervening (Y) dapat dilakukan dengan Uji Sobel (Sobel Test).

- Uji Mediasi *Good Corporate Governance* terhadap Return Saham melalui Manajemen Risiko.

$$Sab = \sqrt{b^2Sa^2 + a^2Sb^2 + Sa^2Sb^2}$$

$$Sab = \sqrt{(-0,806)^2 \times (0,11^2) + (-0,026^2 \times 0,240^2) + (0,11^2 \times 0,240^2)}$$

$$Sab = \sqrt{0,008596493}$$

$$Sab = 0,093$$

$$t = \frac{ab}{Sab}$$

$$t = \frac{(-0,026) \times (-0,806)}{0,093}$$

$$t = 0,226$$

- b. Uji mediasi Struktur Modal terhadap *Return Saham* melalui Manajemen Risiko

$$Sab = \sqrt{b^2Sa^2 + a^2Sb^2 + Sa^2Sb^2}$$

$$Sab = \sqrt{(-0,806)^2 \times (0,006^2) + (-0,007^2 \times 0,240^2) + (0,006^2 \times 0,240^2)}$$

$$Sab = \sqrt{2,8289}$$

$$Sab = 0,005$$

$$t = \frac{-0,007 \times (-0,806)}{0,005}$$

$$t = 1,06$$

Tabel 6. Hasil Sobel Test

No.	Hipotesis	t-hitung sobel	uji t-tabel	Keterangan
6	H6 : Manajemen Risiko dapat memediasi hubungan gcg terhadap struktur modal	0,226	1,974	Ditolak
7	H7 : Manajemen risiko dapat memediasi hubungan struktur modal terhadap return saham	1,06	1,974	Ditolak

Dari table 6. dapat disimpulkan bahwa pengaruh Good Corporate Governance terhadap return saham melalui manajemen risiko adalah memiliki nilai t-hitung sebesar 0,226. Nilai tersebut tidak signifikansi karena t-hitung lebih kecil dari t-tabel sebesar 2,079 dengan tingkat signifikansi 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Manajemen Risiko tidak mampu memediasi hubungan Good Corporate Governance terhadap Return Saham, maka Hipotesis 6 ditolak.

Pengaruh Struktur modal terhadap Return Saham melalui Manajemen Risiko memiliki nilai t-hitung 1,06. Nilai tersebut lebih kecil dari t-tabel sebesar 1,974 dengan tingkat signifikansi 0,05. Dapat disimpulkan bahwa Manajemen Risiko tidak mampu memediasi hubungan Struktur Modal terhadap return saham, maka Hipotesis 7 ditolak.

Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Manajemen Risiko

Good Corporate Governance terbukti berpengaruh negatif terhadap Manajemen Risiko. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis yang dirumuskan bahwa Good Corporate Governance berpengaruh negatif terhadap manajemen risiko. Hasil ini membuktikan bahwa semakin tinggi manajemen yang memiliki saham maka akan semakin berhati-hati dalam mengambil keputusan sehingga dapat mengurangi *agency cost* dan risiko kredit.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Manajemen Risiko

Struktur Modal tidak terbukti berpengaruh positif terhadap manajemen risiko. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap manajemen risiko. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis yang dirumuskan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap manajemen risiko. Hasil ini menyatakan bahwa tidak selamanya tingkat penggunaan hutang dalam operasi perusahaan mempengaruhi tingkat risiko. NPL perusahaan dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor lainnya yang tidak terdapat dalam penelitian ini seperti faktor eksternal dari debitur yang gagal bayar.

Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap *return Saham*

Good Corporate Governance terbukti tidak berpengaruh terhadap return saham. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis yang dirumuskan bahwa Good Corporate Governance memiliki hubungan yang positif terhadap return saham. Peningkatan kepemilikan manajerial tidak selamanya dapat menyetarakan kepentingan manajer dan pemegang saham sehingga manajer akan bertindak dengan hati-hati dalam mengambil keputusan yang dapat meningkatkan kinerja karyawan dan berdampak pada peningkatan laba. Dampak peningkatan laba menjadikan return saham yang diterima para investor akan meningkat. Nyatanya penelitian ini menyatakan kepemilikan manajerial tidak memberikan pengaruh terhadap return saham. *Return saham* dipengaruhi oleh banyak faktor lainnya. Kinerja perusahaan dilihat dari fundamental perusahaan merupakan faktor lain yang dapat mempengaruhi bagaimana suatu perusahaan dapat menghasilkan laba yang berdampak pada harga saham dan return saham yang diterima investor.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Return Saham

Struktur Modal terbukti berpengaruh negatif terhadap Return Saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis yang dirumuskan bahwa Struktur modal memiliki pengaruh yang negatif terhadap return saham. Tingginya DER mengindikasikan bahwa struktur modal perusahaan lebih banyak memanfaatkan dana eksternal yang berasal dari hutang yang sangat tinggi dapat meningkatkan risiko kerugian karena kredit bermasalah tidak dapat dikelola dengan baik yang berdampak pada kerugian perusahaan. Kerugian ini akan berdampak pada harga saham yang menurun dan return saham yang diterima investor juga menurun.

Pengaruh Manajemen Risiko terhadap Return Saham

Manajemen Risiko terbukti memiliki pengaruh negatif terhadap return saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan hipotesis yang dirumuskan bahwa Manajemen Risiko berpengaruh negatif terhadap return saham artinya semakin tinggi manajemen risiko maka return saham akan menurun. Tingginya nilai NPL dapat dilihat dari tingginya kredit bermasalah akan mengurangi keuntungan perusahaan. Kondisi tersebut menyebabkan menurunnya laba yang mempengaruhi harga saham dan berdampak pada penurunan return saham.

Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Return Saham melalui Manajemen Risiko

Manajemen Risiko terbukti tidak dapat memediasi hubungan Good Corporate Governance terhadap Return Saham. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hipotesis yang dirumuskan bahwa Good Corporate Governance berpengaruh positif terhadap return saham melalui manajemen risiko. Berdasarkan hasil olah data statistik pengaruh Good Corporate Governance terhadap manajemen risiko lebih kuat dibandingkan dengan pengaruh Good Corporate Governance terhadap return saham melalui manajemen risiko. Oleh karena itu, manajemen risiko tidak dapat dijadikan sebagai variabel intervening yang akan memperkuat hubungan Good Corporate Governance terhadap return saham.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Return Saham melalui Manajemen Risiko

Manajemen risiko terbukti tidak dapat memediasi hubungan struktur modal terhadap return saham. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hipotesis yang dirumuskan bahwa struktur modal dapat memediasi hubungan struktur modal terhadap return saham. Berdasarkan hasil olah data statistik pengaruh langsung struktur modal terhadap return saham lebih kuat dibanding pengaruh struktur modal terhadap return saham melalui manajemen risiko. Hasil penelitian ini menunjukkan tidak adanya pengaruh mediasi diantara ketiga variabel tersebut yang dibuktikan berdasarkan hasil uji sobel menunjukkan bahwa nilai t hitung yang lebih kecil dibanding dengan t tabelnya maka manajemen risiko tidak dapat memperkuat hubungan struktur modal terhadap return saham.

PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan tentang pengaruh good corporate governance dan struktur modal terhadap return saham yang dimediasi oleh manajemen risiko pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode tahun 2018 – 2022, maka dapat

disimpulkan bahwa terdapat hanya 9,1 % variabel bebas mempengaruhi variabel terikat sedangkan sisanya 90,9% dipengaruhi oleh faktor-faktor lainnya yang tidak disebutkan dalam penelitian ini. Good Corporate Governance yang diproksikan oleh Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap manajemen risiko. Semakin tinggi kepemilikan manajerial maka NPL akan menurun demikian sebaliknya. Struktur modal yang diproksikan dengan DER (Debt Equity Ratio) berpengaruh negatif terhadap return saham. Semakin tinggi nilai DER maka akan berdampak pada penurunan return saham sama halnya semakin kecil DER maka return saham akan mengalami kenaikan. Manajemen Risiko yang diproksikan oleh NPL berpengaruh negatif terhadap return saham dibuktikan dengan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Semakin tinggi NPL maka return saham akan menurun maupun sebaliknya. Namun terdapat 2 hipotesis yang ditolak yaitu hipotesis 2 dan hipotesis 3. dimana nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05. Walaupun nilai determinasi R Square variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan cukup kecil namun penting bagi investor untuk mempertimbangkan faktor-faktor tersebut dalam mengambil keputusan berinvestasi untuk menacapai tujuannya dalam memperoleh return yang optimal.

Hasil penelitian masih sangat terbatas sehingga disarankan kepada peneliti selanjutnya untuk melibatkan variabel-variabel lainnya secara utuh yang dapat mempengaruhi return saham, memperluas sampel penelitian dan memperpanjang dimensi waktu tahun yang diteliti agar informasi yang dibutuhkan dapat disajikan secara lengkap.

DAFTAR PUSTAKA

- 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). *Jurnal Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang*, 2010, 589–595.
- Annisa, A. Y., Supramono, S., & Indarto, I. (2022). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Return Saham Melalui Manajemen Risiko dan Total Efisiensi Manajemen. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis*, 15(1), 62. <https://doi.org/10.26623/jreb.v15i1.4107>
- Arjuniadi, A., & Nisa, R. (2022). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019. *Jurnal Ekobismen*, 2(1), 86–102. <https://doi.org/10.47647/jeko.v2i1.537>
- Arniati, T., Puspita, D. A., Amin, A., & Pirzada, K. (2019). The implementation of good corporate governance model and auditor independence in earnings' quality improvement. *Entrepreneurship and Sustainability Issues*, 7(1), 188–200. [https://doi.org/10.9770/jesi.2019.7.1\(15\)](https://doi.org/10.9770/jesi.2019.7.1(15))
- Churcill, S. E., & Ardillah, K. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Struktur Aktiva terhadap Harga Saham. *STATERA: Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 1(1), 47–60. <https://doi.org/10.33510/statera.2019.1.1.47-60>
- Gozali, E. O. D., Hamzah, R. S., & Pratiwi, C. N. (2022). Pandemi Covid 19: Peran Good Corporate Governance terhadap Kinerja Perbankan. *Nominal: Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 11(1), 88–101.
- Gultom, E., & Syafrina, N. (2022). Penerapan Capital Asset Pricing Model Terhadap Keputusan Investasi Saham Pendahuluan Investasi diperlukan oleh setiap orang untuk. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 12(1), 91–104. <https://doi.org/10.32502/jimn.v12i1.5325>
- Hapsari, A. A. (2018). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Manajemen Risiko Pada Perbankan Indonesia. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*, 1(2), 1. <https://doi.org/10.24912/jmieb.v1i2.936>
- Hendriawati, D., & Suwardi. (2019). Pengaruh Net Profit Margin (NPM), Return on Equity (ROE) dan Manajemen Risiko terhadap Harga Saham. *Pengaruh Net Profit Margin (NPM), Return On Assets (ROA) Dan Return on Equity (ROE) Terhadap Harga Saham*, 53(9), 1689–1699.
- Henryanto Wijaya, J. G. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional,

- Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan Mnfaktur. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(4), 1718. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i4.9367>
- Jegers, M. (2018). Capital structure. *Handbook of Research on Nonprofit Economics and Management: Second Edition*, 15(2), 87–96. <https://doi.org/10.4337/9781785363528.00012>
- Manajemen, C. R., & Bongaya Makassar, S. (2023). Jurnal Mirai Management Pengaruh Risiko Investasi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Mirai Management*, 8(1), 201–209. www.idx.co.id
- Mo'0, O., Mangantar, M., & Tulung, J. E. (2018). Pengaruh struktur modal, kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen terhadap harga saham (studi kasus pada perusahaan manufaktur subsektor food and beverages yang terdaftar di BEI periode 2012-2016). *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 6(3), 1138–1147.
- Nanda, Y. M. E. S., Fakhruddin, I., Fitriani, A., & Pratama, B. C. (2021). Pengaruh Dewan Direksi, Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dewan Pengawasan Syariah Terhadap No Performing Financing. *RATIO: Reviu Akuntansi Kontemporer Indonesia*, 2(2), 111–124.
- Nurfauziah, N., & Mulyati, S. (2021). Pengaruh Penerapan Manajemen Risiko Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Pada Bank Umum Kelompok Usaha). *Analisis*, 11(1), 21–35. <https://doi.org/10.37478/als.v11i1.827>
- Patricia, O., Hidayati, S., & Wahyudi. (2021). Pengaruh Tingkat Kesehatan Bank Terhadap Return Saham Perbankan Di Indonesia. *KORELASI: Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi*, 2(3), 464–476.
- Pratama, R. (2018). PENERAPAN MANAJEMEN RISIKO PADA PERBANKAN SYARIAH (Studi Kasus Pada Bank Muamalat & Bank Syariah Mandiri Cabang Kota Ternate) Rhea Pratama Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Maluku Utara INFORMASI ARTIKEL ABSTRAK Jurnal Mitra Manajemen (JMM Online. *Jurnal Mitra Manajemen (JMM Online)*, 2(6), 597–609.
- Riani Sukma Wijaya. (2020). PENGARUH NON PERFORMING LOAN (NPL), GOOD CORPORATE GOVERNANCE (GCG), RETURN ON ASSETS (ROA), CAPITAL ADEQUACY RATIO (CAR), TERHADAP RETURN SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH PENDEMI COVID-19 (Studi Kasus Pada Bank Umum Konvensional Yang Terdaftar di Bursa. *Jurnal Ekonomika Dan Bisnis NO.2*, 2, 38–44. <https://doi.org/https://doi.org/10.47233/jebs.v2i2.158>
- Sansuri, Bagus, & Sutanto. (2015). *UNIVERSITAS MATARAM September 2015 UNIVERSITAS MATARAM. September*, 1–25.
- Sartono, S., & Ratnawati, T. (2020). Factor-Faktor Penentu Struktur Modal. *DiE: Jurnal Ilmu Ekonomi Dan Manajemen*, 11(01). <https://doi.org/10.30996/die.v11i01.3403>
- Sidabutar, E., Masyithoh, S., & Ginting, Y. L. (2019). Pengaruh struktur modal, perputaran piutang dan devidend payout ratio terhadap harga saham. *Akuntabel*, 16(2), 179–188. <http://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/AKUNTABEL>
- Swarte, W., Lindrianasari, L., Prasetyo, T. J., Sudrajat, S., & Darma, F. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Pengungkapan Manajemen Risiko. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 3(4), 505–523. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2019.v3.i4.4205>
- Veronica Windha, M., & MBA, P. D. E. T. (2019). Analisis kinerja portofolio saham dengan menggunakan ukuran Sharpe, Treynor dan Jensen. *Juenal of Busuness Studies*, 04(1), 1–16. http://etd.ugm.ac.id/index.php?mod=penelitian_detail&sub=PenelitianDetail&act=view&yp=html&buku_id=9923
- Wardhani, W. K., & Samrotun, Y. C. (2020). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Integritas Laporan Keuangan. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 20(2), 475.

<https://doi.org/10.33087/jiubj.v20i2.948>

Wulandari Suarka, S., & Wiagustini, N. L. P. (2019). Pengaruh Inflasi, Profitabilitas, Struktur Modal, Dan Earning Per Share Terhadap Harga Saham Perusahaan Consumer Goods. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(6), 3930.

<https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i06.p23>

Zahro, E. O., Hidayati, A. N., Alhada, M., & Habib, F. (2022). Pengaruh Profitabilitas , Ukuran Perusahaan , Struktur Aktiva , dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018 The Effect of Profitability , Company. *Jurnal Sinar Manajemen*, 09, 315–324.