



PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN GCG SEBAGAI VARIABEL MODERATOR

I Putu Buda Yasa¹, Budi Santoso², I Nyoman Nugraha Ardhana Putra³

¹Master of Management Program, Mataram University, Indonesia.

Email : buda.yasa.2013@gmail.com

^{2,3}Faculty of Economics and Business, Mataram University, Indonesia

ARTICLE INFO	ABSTRAK
<p>Keyword: Stock Return, Capital Structure (DER), Profitability (ROA), Good Corporate Governance (GCG).</p> <p>Kata kunci: Return Saham, Struktur Modal (DER), Profitabilitas (ROA), Good Corporate Governance (GCG).</p> <p>How To cite: Yasa, I Putu Buda., Santoso, Budi., Putra, I Nyoman Nugraha Ardhana., (2022). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderator (Studi Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2020). JMM UNRAM, 11(4), 293-307</p> <p>DOI: 10.29303/jmm.v11i4.743</p> <p>Dikumpulkan : 13 Oktober 2022 Direvisi : 25 Oktober 2022 Dipublikasi : 28 Oktober 2022</p>	<p>This study aims to examine and analyze the effect of capital structure and profitability on stock returns and the ability of Good Corporate Governance to moderate the effect of capital structure and profitability on stock returns. The data analysis tool uses Moderated Regression Analysis using the Eviews program. The implication of the results of this study is that management should continue to improve effectiveness and efficiency so that banking performance continues to increase because it will have an impact on stock prices and returns.</p> <p>Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap return saham serta kemampuan Good Corporate Governance memoderasi pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap return saham. Alat analisis data menggunakan analisis Moderated Regression Analysis dengan menggunakan program Eviews. Implikasi dari hasil penelitian ini, manajemen agar terus meningkatkan efektifitas dan efisiensi agar kinerja perbankan terus meningkat karena akan berdampak terhadap harga dan return saham.</p>
	<p>Copyright © 2022. I Putu Buda Yasa, Budi Santoso, I Nyoman Nugraha Ardhana Putra. All rights reserved.</p>

1. PENDAHULUAN

Return saham dapat dipengaruhi oleh faktor variabel makro ekonomi dan faktor fundamental. Adapun faktor eksternal yang dapat mempengaruhi return saham yaitu seperti kebijakan fiskal dan moneter, perkembangan industri tersebut, dan faktor ekonomi seperti tingkat inflasi, perubahan nilai tukar, dan tingkat suku bunga, dan lain sebagainya

(Bagaswara & Wati, 2020). Faktor fundamental adalah faktor yang berasal dari dalam perusahaan dimana faktor fundamental ini bisa dilihat dari laporan keuangan yang mencerminkan tingkat kinerja keuangan perusahaan, apakah kinerja dalam kondisi yang baik atau sebaliknya (Silalahi & Evelin, 2020). Kinerja perusahaan meningkat dengan harapan akan berdampak pada *return* saham yang diterima investor akibat dari meningkatnya harga saham (Yani & Santosa, 2020).

Salah satu kinerja keuangan perusahaan dapat dilihat dari struktur modal yang dapat diukur dengan *Debt To Equity Ratio* (DER). DER yang tinggi diimbangi dengan penggunaan hutang yang produktif dapat meningkatkan *return* saham dengan kata lain sepanjang penggunaan hutang mampu menaikkan *return* yang lebih besar dibandingkan dengan bunga yang akan dibayarkan oleh perusahaan yang bersangkutan maka penggunaan hutang masih layak dipertahankan (Silalahi & Evelin, 2020). Penelitian yang telah dilakukan untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap *return* saham terdapat hasil yang berbeda seperti yang dilakukan Silalahi dan Evelin (2020), Yani dan Santosa (2020), dan Sulaeman et.al (2018) yang menyimpulkan DER berpengaruh terhadap *return* saham karena perusahaan dengan leverage yang tinggi belum tentu menimbulkan dampak yang buruk bagi suatu perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan Andirfa et.al (2021) dan Aziz (2012) dengan hasil tidak terdapat pengaruh antara DER terhadap *return* saham.

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang dimiliki perusahaan juga mempengaruhi harga saham yang akan meningkatkan *return* saham karena dalam acuan para investor membuat keputusan investasi adalah melihat pada harga saham yang terus meningkat akibat dari penghasilan laba yang lebih tinggi dari besar total aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut akan berlangsung dalam jangka panjang dan terjaminnya perolehan hasil dari investasi yang menjanjikan dimasa mendatang pada perusahaan tersebut (Fenny et.al, 2021). Penelitian yang telah dilakukan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham terdapat hasil yang berbeda seperti yang dilakukan Fenny et.al (2021), Yani & Santosa (2020), dan Sitaneley et.al (2021) yang menyimpulkan semakin tinggi persentase *earnings* menandakan semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam mengelola aset yang mereka miliki untuk menghasilkan laba, sehingga akan berpengaruh terhadap kenaikan *return* saham perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan Nasution & Erric (2020) dan Rahayu (2021) yang menyimpulkan *Return On Asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, adanya kenaikan maupun penurunan pada rasio ROA tidak berpengaruh terhadap kenaikan atau penurunan pada *return* saham.

Pada periode 2015 hingga 2020 perusahaan yang memiliki skor pemeringkatan *Corporate Governance Perception Index* dari *The Indonesian Institute for Corporate Governance* dalam aspek struktur tata kelola, proses tata kelola dan hasil tata kelola paling tinggi dibandingkan dengan perusahaan lainnya adalah PT Bank Mandiri Tbk. pada periode 2015 hingga 2019 dan PT Bank Rakyat Indonesia Tbk. pada periode 2020 yang keduanya merupakan perusahaan perbankan. Perbankan merupakan suatu lembaga keuangan yang memegang peranan yang sangat penting dalam masyarakat. Khususnya dalam segi perekonomian, bank bukan sekedar sumber dana bagi pihak yang memiliki kelebihan dana, tetapi juga memiliki fungsi-fungsi lain yang semakin meluas dari waktu ke waktu. Lembaga keuangan seperti bank membutuhkan dana eksternal untuk mengekspansi usahanya. Ketika dana internal seperti laba yang ditahan tidak cukup untuk melakukan ekspansi, maka bank juga akan membutuhkan dana eksternal dari investor di pasar modal (Silalahi & Evelin, 2020).

Return saham perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 hingga 2020 ditunjukkan dalam Tabel 1.1 sebagai berikut:

Tabel 1
Rata-Rata Return Saham Perbankan Periode 2015-2020

Tahun	Rata-rata Return Saham (%)	Perubahan Return Saham (%)	Jumlah Perusahaan Perbankan Yang Memiliki Return Saham
2015	-3,52	-	36
2016	39,72	1028,18	38
2017	35,95	-9,49	38
2018	-3,69	-89,74	38
2019	1,39	-62,28	38
2020	21,78	1665,74	38

Sumber: www.yahoofinance.com, data diolah tahun 2021

Return saham perbankan pada periode 2015 hingga 2020 tidak stabil salah satunya disebabkan oleh faktor fundamental berasal dari dalam perusahaan yang dapat dilihat dari laporan keuangan dan mencerminkan tingkat kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya dan uraian penjelasan di atas maka tujuan penelitian ini adalah untuk membuktikan dan menganalisis struktur modal dan profitabilitas memiliki pengaruh terhadap return saham di perbankan. Selain itu, penelitian ini juga memiliki tujuan untuk membuktikan dan menganalisis *Good Corporate Governance* (GCG) mampu memoderasi pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap return saham.

2. KAJIAN PUSTAKA

2.1. Teori Struktur Modal (*Capital Structure*)

Teori struktur modal dimulai pada tahun 1958 oleh Profesor Franco Modigliani dan Merton Miller (selanjutnya disebut MM) memberikan petunjuk tentang apa yang dibutuhkan untuk menjadikan struktur modal itu relevan dan dapat memengaruhi nilai perusahaan, berfokus pada pelanggaran asumsi-asumsi MM sebagai berikut (Brigham & Houston, 2019:28-35):

1. Dampak Pajak, dengan melonggarkan asumsi tidak ada pajak perusahaan, kemudian memasukkan dampak pajak pribadi. Jika dibandingkan pengembalian atas saham biasa dikenakan pajak dengan tarif efektif yang lebih rendah dibandingkan pengembalian atas utang.
2. Dampak Potensi Kebangkrutan, perusahaan yang labanya relatif tidak stabil akan menghadapi peluang kebangkrutan yang lebih besar dan sebaiknya menggunakan utang dalam jumlah yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang lebih stabil.
3. Teori *Trade-Off*, utang memberikan manfaat perlindungan pajak, jika biaya yang terkait dengan kebangkrutan berkurang tetapi tidak sepenuhnya mengimbangi manfaat pajak atas utang sehingga harga saham perusahaan terus meningkat.
4. Teori Sinyal, informasi asimetris berpengaruh penting terhadap struktur modal yang optimal. Pengumuman penawaran saham biasanya dianggap sebagai suatu sinyal bahwa prospek perusahaan kurang cerah menurut penilaian manajemennya.
5. Menggunakan Pendanaan Utang untuk Membatasi Manajer, konflik kepentingan terjadi apabila manajer dan pemegang saham memiliki tujuan yang berbeda seperti menggunakan sebagian arus kas kepada pemegang saham melalui dividen lebih tinggi atau pembelian saham kembali.
6. Hipotesis *Pecking Order*, perusahaan mengikuti *pecking order* karena tidak ada biaya emisi yang timbul dalam pengumpulan modal seperti dalam kredit langsung atau saldo laba, dan biaya relatif lebih rendah ketika menerbitkan utang baru.

7. Jendela Peluang, saham perusahaan yang dinilai lebih tinggi membuat manajer mengambil peluang tersebut untuk menerbitkan ekuitas baru pada saat nilai pasar sedang relatif tinggi dan dapat memilih untuk membeli kembali saham ketika saham dinilai lebih rendah.

2.2. Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori keagenan menjelaskan tentang pola hubungan antara prinsipal bertindak sebagai pihak yang memberi mandat kepada agen yang mengerjakan mandat dari prinsipal (Jensen dan Meckling, 1976). Teori agensi menjelaskan potensi konflik kepentingan diantara berbagai pihak yang berkepentingan dalam perusahaan. Terdapat dua kepentingan yang berbeda di dalam perusahaan dimana masing-masing pihak berusaha untuk mencapai atau mempertahankan tingkat kemakmuran yang dikehendaki. Masalah agensi yang disebabkan karena konflik kepentingan dan asimetri informasi ini, maka perusahaan harus menanggung biaya keagenan. *Agency cost* merupakan biaya yang dikeluarkan oleh prinsipal untuk biaya pengawasan terhadap agen, pengeluaran yang mengikat oleh agen, dan adanya *residual loss* (Rokhlinasari, 2015).

2.3. Return Saham

Return saham merupakan tingkat pengembalian berupa imbalan yang diperoleh dari hasil jual beli saham (Bagaswara & Wati, 2020). Manfaat *return* saham adalah sebagai pengukur tingkat keuntungan saham yang dimiliki dan sebagai bahan pertimbangan serta data untuk keputusan dikemudian hari (Amel, 2020).

2.4. Struktur Modal

Struktur modal menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasinya. Rasio ini dimaksudkan untuk mengukur sampai seberapa jauh aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang (Nazariah *et.al*, 2021).

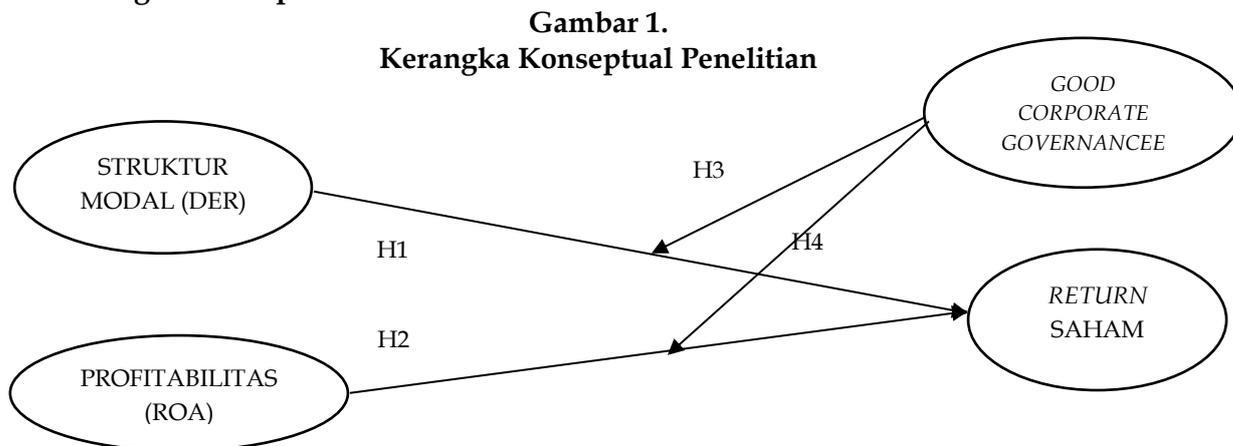
2.5. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja yang dilakukan manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan. Secara garis besar, laba yang dihasilkan perusahaan berasal dari penjualan dan investasi yang dilakukan oleh perusahaan (Nazariah *et.al*, 2021).

2.6. Good Corporate Governance

Good Corporate Governance (GCG) atau Tata Kelola Perusahaan yang Baik didefinisikan sebagai struktur, sistem dan proses yang digunakan oleh organ perusahaan guna memberikan nilai tambah perusahaan yang berkesinambungan dalam jangka panjang (CGPI, 2020).

2.7. Kerangka Konseptual Penelitian



3. METODE PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian asosiatif (hubungan) diarahkan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih (Kurniawan & Zarah, 2016:16). Penelitian ini menguji sebab akibat/hubungan pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap *return* saham serta mempertegas peran moderasi *Good Corporate Governance* dalam hubungan tersebut.

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2020. Pemilihan sampel penelitian dengan metode *purposive sampling* yang merupakan teknik pengambilan sampel berdasarkan kriteria-kriteria (pertimbangan) tertentu dari anggota populasi (Kurniawan & Zarah, 2016:69). Adapun kriteria sebagai berikut:

Tabel 2
Pengambilan Sampel Penelitian

No.	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2020.	43
2.	Perusahaan perbankan terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang tidak memiliki <i>return</i> saham periode 2015-2020.	(7)
Jumlah Sampel		36

Sumber: www.idx.co.id dan www.ojk.go.id, diolah 2021

3.3. Definisi Operasional Variabel

Adapun definisi operasional untuk variabel yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. *Return* Saham

Secara matematis, perhitungan *return* saham adalah sebagai berikut (Bagaswara & Wati, 2020)

$$R_{it} = \frac{P_{ti} - (P_t - 1)}{P_t - 1}$$

Rit = *Return* saham i pada periode t

Pti = Harga saham i pada periode t

Pt - 1 = Harga saham i pada periode t-1

2. Struktur Modal

Struktur modal dapat diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang secara matematis, perhitungan *Debt To Equity Ratio* (DER) adalah sebagai berikut (Silalahi & Evelin, 2020):

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Equity}}$$

3. Profitabilitas

Profitabilitas diproksikan dengan *Return On Assets* (ROA) dengan rumus berdasarkan Surat Edaran Bank Indonesia No.6/23/DPNP tanggal 31 Mei 2004 adalah sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak}}{\text{Rata - Rata Total Aset}}$$

4. *Good Corporate Governance*

Salah satu mekanisme *Good Corporate Governance* yaitu Kepemilikan Institusional yaitu jumlah pemilik saham yang dimiliki oleh pihak institusional dari jumlah saham yang dikelola oleh perusahaan (Novitasari *et.al*, 2020). Kepemilikan Institusional dalam penelitian ini dirumuskan (Merryana *et.al*, 2019):

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah Saham yang dimiliki Institusi}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

3.4. Prosedur Analisis Data

Prosedur analisis data yang digunakan meliputi analisis statistik deskriptif, pemilihan model teknik estimasi regresi, uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda, uji kelayakan (*goodnes of fit*) model regresi, *moderated regression analysis* (MRA), interpretasi dan pembahasan hasil penelitian.

Regresi linear berganda digunakan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independent terhadap satu variabel dependen (Ghozali & Dwi, 2017:53). Pengujian hubungan antar variabel tersebut dilakukan untuk menjawab seluruh hipotesis dalam penelitian ini, menggunakan persamaan regresi data panel yang merupakan gabungan dari *cross-section* dan *data time series* sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 Z + \varepsilon$$

Keterangan:

- Y = *Return Saham* (Variabel Endogen/Dependen)
- X1 = *Struktur Modal/DER* (Variabel Eksogen/Independen)
- X2 = *Profitabilitas/ROA* (Variabel Eksogen/Independen)
- Z = *Good Corporate Governance* (Variabel Moderasi)
- α = Konstanta
- β = koefisien regresi
- ε = *error*

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi variabel penelitian. Deskripsi variabel dalam penelitian perbankan pada Bursa Efek Indonesia periode 2015-2020 dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 3
Hasil Pengujian Statistik Deskriptif

	DER	ROA	GCG	RETURNSAH...
Mean	6.268667	0.647129	0.696511	0.148834
Median	5.646237	0.013024	0.788300	0.000000
Maximum	30.47119	4.190000	1.000000	4.260653
Minimum	0.686560	-0.107700	0.000000	-0.999860
Std. Dev.	3.011537	1.167704	0.249493	0.657560
Skewness	3.002872	1.593529	-0.977439	3.674784
Kurtosis	21.74033	4.159614	3.384475	20.53442

Sumber: Data Sekunder, diolah

4.2. Pemilihan Model Teknik Estimasi Regresi Data Panel

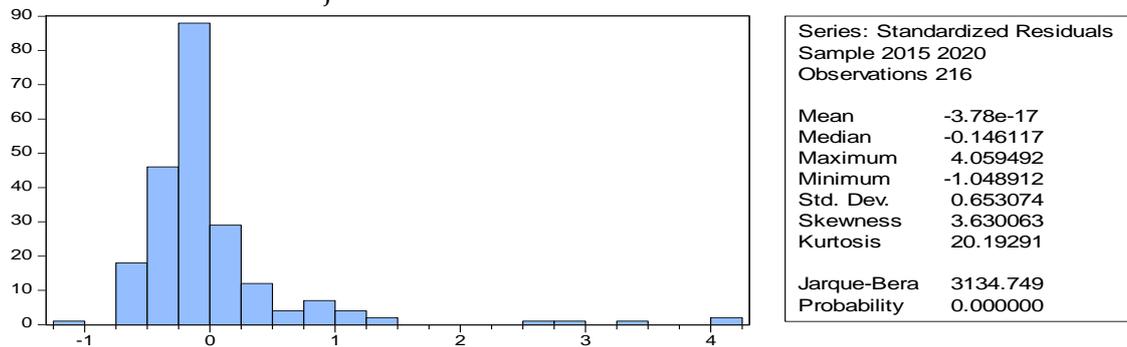
1. F Test (*Chow Test*) dilakukan untuk membandingkan/memilih model mana yang terbaik antara *Common Effect* dan *Fixed Effect*. Hasil *Chow Test* penelitian menunjukkan nilai probabilitas *Cross-section F* sebesar $0,7438 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa model *Common Effect* lebih tepat dibandingkan dengan model *Fixed Effect*.
2. *Hausman Test* dilakukan untuk membandingkan/memilih model mana yang terbaik antara *Fixed Effect* dan *Random Effect*. Hasil *Hausman Test* penelitian menunjukkan nilai Probabilitas *Cross-section random* sebesar $0,3994$ yang nilainya $> 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa model *Random Effect* lebih tepat dibandingkan dengan model *Fixed Effect*.
3. *Langrange Multiplier (LM) Test* dilakukan untuk membandingkan/memilih model mana yang terbaik antara *Common Effect* dan *Random Effect*. Hasil *Langrange Multiplier (LM) Test* penelitian nilai probabilitas *Cross-section Breusce-Pagan* $0,2996 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa model *Common Effect* lebih tepat dibandingkan dengan model *Random Effect*.

Kesimpulan dari hasil teknik estimasi regresi panel *Chow Test* dan *Langrange Multiplier (LM) Test* bahwa model *Common Effect* lebih tepat digunakan dibandingkan *Random Effect* dan *Fixed Effect* sehingga dalam penelitian digunakan model regresi data panel *Common Effect*.

4.3. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Asumsi Normalitas Residual dapat menggunakan *Jarque-Bera Test*, berikut hasil uji asumsi normalitas residual penelitian:

Gambar 2
Uji Asumsi Normalitas Residual



Sumber: Data Sekunder, diolah

Berdasarkan Gambar 2 di atas diperoleh nilai *Jarque-Bera* sebesar 3134,749 dan signifikan dengan nilai probabilitas sebesar 0.000000. Dapat disimpulkan yang menyatakan bahwa residual terdistribusi normal dapat ditolak.

2. Uji Asumsi Klasik Multikolinearitas, berikut hasil penelitian:

Tabel 4
Uji Asumsi Klasik Multikolinearitas

	RETURNSAH...	DER	ROA	GCG
RETURNSAH...	1.000000	-0.090747	-0.039631	-0.016643
DER	-0.090747	1.000000	-0.154910	-0.168992
ROA	-0.039631	-0.154910	1.000000	-0.239029
GCG	-0.016643	-0.168992	-0.239029	1.000000

Sumber: Data Sekunder, diolah

Berdasarkan Tabel 4 di atas tidak terdapat korelasi antarvariabel independen yang tinggi di atas 0,90. Jadi dapat disimpulkan tidak terdapat multikolinearitas antarvariabel independen.

3. Uji Asumsi Klasik Heteroskedasitas menggunakan Uji Glejser, berikut hasil penelitian:

Tabel 5
Uji Asumsi Klasik Heteroskedasitas dengan Uji Glejser

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.517719	0.157031	3.296924	0.0011
DER	-0.019736	0.012453	-1.584774	0.1145
ROA	-0.073166	0.032601	-2.244283	0.0258
GCG	0.036340	0.152940	0.237609	0.8124

Sumber: Data Sekunder, diolah

Berdasarkan Tabel 5 nilai probabilitas variabel *Debt To Equity Ratio* (DER) sebesar 0,1145, *Return On Asset* (ROA) sebesar 0,0258 dan *Good Corporate Governance* (GCG) sebesar 0,8124. Variabel DER dan GCG lebih besar dari tingkat signifikan 5 persen (0,05) namun pada variabel ROA lebih kecil dari tingkat signifikan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa Uji Glejser mengidentifikasi adanya heteroskedasitas dalam model.

4. Uji Asumsi Klasik Autokorelasi menggunakan Uji Durbin Watson, berikut hasil penelitian:

Tabel 6
Uji Asumsi Klasik Autokorelasi

R-squared	0.013599	Mean dependent var	0.148834
Adjusted R-squared	-0.000359	S.D. dependent var	0.657560
S.E. of regression	0.657678	Akaike info criterion	2.018143
Sum squared resid	91.69863	Schwarz criterion	2.080648
Log likelihood	-213.9595	Hannan-Quinn criter.	2.043395
F-statistic	0.974278	Durbin-Watson stat	2.231452
Prob(F-statistic)	0.405759		

Sumber: Data Sekunder, diolah

Berdasarkan Tabel 6 menunjukkan nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 2,231452 akan dibandingkan dengan nilai Tabel Durbin-Watson dengan menggunakan signifikan level sebesar 5 persen (0,05), jumlah sampel (n) sebanyak 36 dan k (jumlah variabel bebas) sebanyak 3. Berdasarkan Tabel Durbin-Watson (DW), $\alpha = 5$ persen (0,05) di atas diperoleh dL sebesar 1,2953 dan dU sebesar 1,6539. Nilai DW sebesar 2,231452 terletak di rentang $dU < d < 4-dU$ ($dU=1,6539 < d=2,231452 < 4-dU=2,3461$) maka hipotesis nol tidak ada autokorelasi positif atau negatif dan keputusan tidak ditolak. Sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi masalah autokorelasi.

4.4. Analisis Regresi Linear Berganda

Regresi linear berganda digunakan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independent terhadap satu variabel dependen (Ghozali & Dwi, 2017:53). Berikut hasil analisis regresi linear berganda data panel penelitian:

Tabel 7
Analisis Regresi Linear Berganda Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.419887	0.194638	2.157264	0.0321
DER	-0.024061	0.015436	-1.558782	0.1205
ROA	-0.038900	0.040409	-0.962656	0.3368
GCG	-0.136462	0.189568	-0.719859	0.4724
R-squared	0.013599	Mean dependent var	0.148834	
Adjusted R-squared	-0.000359	S.D. dependent var	0.657560	
S.E. of regression	0.657678	Akaike info criterion	2.018143	
Sum squared resid	91.69863	Schwarz criterion	2.080648	
Log likelihood	-213.9595	Hannan-Quinn criter.	2.043395	
F-statistic	0.974278	Durbin-Watson stat	2.231452	
Prob(F-statistic)	0.405759			

Sumber: Data Sekunder, diolah

4.5. Uji Kelayakan (*Goodnes of Fit*) Model Regresi Data Panel

1. Uji F (Kelayakan Model), pada Tabel 7 diperoleh nilai F-statistic sebesar 0,974278 lebih kecil dibandingkan F tabel sebesar 3,04 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi yang diestimasi layak digunakan untuk menjelaskan pengaruh variabel DER, ROA dan GCG terhadap variabel *Return Saham*.
2. Uji t (Uji Koefisien Regresi) berdasarkan Tabel 7 diperoleh hasil penelitian:
 - a. Pengaruh *Debt To Equity Ratio* (DER) terhadap *Return Saham* memiliki nilai koefisien negatif dan nilai probabilitas menunjukkan nilai yang lebih besar dari nilai alpha 0,05, artinya variabel DER secara statistik berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *Return Saham*.

- b. Pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap *Return Saham* memiliki nilai koefisien negatif dan nilai probabilitas menunjukkan nilai yang lebih besar dari nilai alpha 0,05, artinya variabel ROA secara statistik berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *Return Saham*.
 - c. Pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap *Return Saham* memiliki nilai koefisien negatif dan nilai probabilitas menunjukkan nilai yang lebih besar dari nilai alpha 0,05, artinya variabel GCG secara statistik berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *Return Saham*.
3. Koefisien Determinasi dapat dilihat dari nilai R-Square pada Tabel 7 besarnya 0,013599 menunjukkan bahwa proporsi pengaruh variabel independen DER, ROA dan GCG terhadap variabel dependen *Return Saham* sebesar 1,3599%. Sedangkan sisanya 98,6401% (100% - 1,3599%) dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak ada di dalam model regresi.

4.6. Moderated Regression Analysis (MRA)

- 1. MRA variabel DER terhadap *Return Saham* dimoderasi GCG sebagai berikut:

Tabel 8
Uji MRA Variabel DER*GCG

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.012219	0.361043	-0.033842	0.9730
DER	0.032341	0.049920	0.647849	0.5178
GCG	0.395902	0.467322	0.847172	0.3979
M1DERXGCG	-0.074869	0.066749	-1.121644	0.2633
R-squared	0.015132	Mean dependent var		0.148834
Adjusted R-squared	0.001195	S.D. dependent var		0.657560
S.E. of regression	0.657167	Akaike info criterion		2.016588
Sum squared resid	91.55614	Schwarz criterion		2.079093
Log likelihood	-213.7915	Hannan-Quinn criter.		2.041840
F-statistic	1.085773	Durbin-Watson stat		2.241718
Prob(F-statistic)	0.356060			

Sumber: Data Sekunder, diolah

- a. Uji F (Kelayakan Model) pada Tabel 8 diperoleh nilai *F-statistic* sebesar 1,085773 lebih kecil dibandingkan F tabel sebesar 3,04 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi yang diestimasi layak digunakan untuk menjelaskan pengaruh DER, GCG dan DER*GCG terhadap variabel *Return Saham*.
- b. Uji t (Uji Koefisien Regresi) berdasarkan Tabel 8 diperoleh hasil penelitian:
 - 1) Pengaruh *Debt To Equity Ratio* (DER) terhadap *Return Saham* memiliki nilai koefisien positif dan nilai probabilitas menunjukkan nilai yang lebih besar dari nilai alpha 0,05, artinya variabel DER secara statistik berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *Return Saham*.
 - 2) Pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap *Return Saham* memiliki nilai koefisien positif dan nilai probabilitas menunjukkan nilai yang lebih besar dari nilai alpha 0,05, artinya variabel GCG secara statistik berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *Return Saham*.
 - 3) Pengaruh *Debt To Equity Ratio* (DER) terhadap *Return Saham* yang di moderasi *Good Corporate Governance* (GCG) memiliki nilai koefisien koefisien negatif dan nilai probabilitas menunjukkan nilai yang lebih besar dari nilai alpha 0,05, artinya variabel interaksi DER dengan GCG secara statistik berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *Return Saham*.
- c. Koefisien Determinasi dapat dilihat dari nilai R-Square pada Tabel 8 besarnya 0,015132 menunjukkan bahwa proporsi pengaruh variabel independen DER, GCG dan interaksi

DER dengan GCG terhadap variabel dependen *Return Saham* sebesar 1,5132%. Sedangkan sisaanya 98,4868% (100% - 1,5132%) dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak ada di dalam model regresi.

2. MRA variabel ROA terhadap *Return Saham* dimoderasi GCG sebagai berikut:

Tabel 9
Uji MRA Variabel ROA*GCG

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.192598	0.160887	1.197102	0.2326
ROA	0.011773	0.116380	0.101163	0.9195
GCG	-0.038248	0.211550	-0.180798	0.8567
M2ROAXGCG	-0.064872	0.187612	-0.345779	0.7299
R-squared	0.002856	Mean dependent var		0.148834
Adjusted R-squared	-0.011254	S.D. dependent var		0.657560
S.E. of regression	0.661250	Akaike info criterion		2.028976
Sum squared resid	92.69734	Schwarz criterion		2.091481
Log likelihood	-215.1294	Hannan-Quinn criter.		2.054228
F-statistic	0.202428	Durbin-Watson stat		2.224341
Prob(F-statistic)	0.894634			

Sumber: Data Sekunder, diolah

- a. Uji F (Kelayakan Model) pada Tabel 9 diperoleh nilai *F-statistic* sebesar 0,202428 lebih kecil dibandingkan F tabel sebesar 3,04 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi yang diestimasi layak digunakan untuk menjelaskan pengaruh ROA, GCG dan ROA*GCG terhadap variabel *Return Saham*.
- b. Uji t (Uji Koefisien Regresi) berdasarkan Tabel 9 diperoleh hasil penelitian:
 - 1) Pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap *Return Saham*, memiliki nilai koefisien positif dan nilai probabilitas menunjukkan nilai yang lebih besar dari nilai alpha 0,05, artinya variabel ROA secara statistik berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *Return Saham*.
 - 2) Pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap *Return Saham* memiliki nilai koefisien negatif dan nilai probabilitas menunjukkan nilai yang lebih besar dari nilai alpha 0,05, artinya variabel GCG secara statistik berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *Return Saham*.
 - 3) Pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap *Return Saham* yang dimoderasi *Good Corporate Governance* (GCG) memiliki nilai koefisien negatif dan nilai probabilitas menunjukkan nilai yang lebih besar dari nilai alpha 0,05, artinya variabel interaksi ROA dengan GCG secara statistik berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *Return Saham*.
- c. Koefisien Determinasi dapat dilihat dari nilai R-Square pada Tabel 9 besarnya 0,002856 menunjukkan bahwa proporsi pengaruh variabel independen ROA, GCG dan interaksi ROA dengan GCG terhadap variabel dependen *Return Saham* sebesar 0,2856%. Sedangkan sisaanya 99,7144% (100% - 0,2856%) dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak ada di dalam model regresi.

4.7. Interpretasi/Pengujian Hipotesis dan Pembahasan Hasil Penelitian

1. Struktur Modal Berpengaruh Positif Terhadap *Return Saham* (H1).

Melalui pengujian hipotesis dengan analisis regresi linear berganda data panel Tabel 7 hal ini menunjukkan bahwa hipotesis pertama (H1) dapat dinyatakan ditolak. Nilai koefisien struktur modal (DER) yang negatif berarti bahwa semakin tinggi nilai DER maka nilai *return saham* akan menurun dan hasilnya tidak signifikan. Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Andirfa *et.al* (2021) dan Aziz (2012) yang berkesimpulan

- tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel DER terhadap variabel *return* saham akan tetapi ada pengaruh negatif antara DER dan *return* saham.
2. Profitabilitas Berpengaruh Positif Terhadap *Return* Saham (H2)
Melalui pengujian hipotesis dengan analisis regresi linear berganda data panel Tabel 7 hal ini menunjukkan bahwa hipotesis kedua (H2) dapat dinyatakan ditolak. Nilai koefisien profitabilitas (ROA) yang negatif berarti bahwa semakin tinggi nilai ROA maka nilai *return* saham akan menurun dan hasilnya tidak signifikan. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian Fenny *et.al* (2021), Nasution & Erric (2020) dan Rahayu (2021) yang berkesimpulan *Return On Asset* (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
 3. *Good Corporate Governance* Mampu Memoderasi Pengaruh Struktur Modal Terhadap *Return* Saham (H3)
Melalui pengujian hipotesis dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA) Tabel 8 hal ini menunjukkan bahwa hipotesis ketiga (H3) dapat dinyatakan ditolak. Artinya GCG tidak dapat memoderasi pengaruh DER terhadap *return* saham. Nilai koefisien moderasi/interaksi (DER*GCG) yang negatif menunjukkan bahwa GCG memperlemah pengaruh DER terhadap *return* saham dan tidak signifikan. Jenis variabel moderator ini adalah homologizer moderator (moderasi potensial), hal ini karena nilai koefisien GCG tidak signifikan $-0,136462 < 0,05$ dan nilai koefisien moderasi/interaksinya tidak signifikan $-0,074869 < 0,05$. Artinya variable moderasi (DER*GCG) tidak berinteraksi dengan variabel independen dan tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan variabel dependen.
 4. *Good Corporate Governance* Mampu Memoderasi Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Return* Saham (H4).
Melalui pengujian hipotesis dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA) Tabel 9 hal ini menunjukkan bahwa hipotesis keempat (H4) dapat dinyatakan ditolak. Artinya GCG tidak dapat memoderasi pengaruh ROA terhadap *return* saham. Nilai koefisien moderasi/interaksi (ROA*GCG) yang negatif menunjukkan bahwa GCG memperlemah pengaruh ROA terhadap *return* saham dan tidak signifikan. Jenis variabel moderator ini adalah *homologizer moderasi* (moderasi potensial), hal ini karena nilai koefisien GCG tidak signifikan $-0,136462 < 0,05$ dan nilai koefisien moderasi/interaksinya tidak signifikan $-0,064872 < 0,05$. Artinya variable moderasi (ROA*GCG) tidak berinteraksi dengan variabel independen dan tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan variabel dependen.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2020 sebagai berikut:

1. Struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Artinya, semakin tinggi maupun semakin rendah struktur modal tidak akan berpengaruh signifikan terhadap perubahan *return* saham. Hasil ini tidak sesuai dengan *teori trade off leverage* dimana bunga yang dibayarkan merupakan beban pengurang pajak atau utang memberikan manfaat perlindungan pajak. Penggunaan lebih banyak utang akan mengurangi pajak dan menyebabkan makin banyak laba operasi perusahaan mengalir kepada investor sehingga cenderung harga saham dan *return* saham meningkat.

2. Profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Artinya semakin tinggi atau semakin rendah profitabilitas tidak akan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham karena saat ini investor lebih tertarik pada peningkatan *capital gain*. Hasil ini tidak sesuai dengan *signalling theory* yang mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan.
3. *Good Corporate Governance* tidak dapat memoderasi pengaruh struktur modal terhadap *return* saham dan tidak signifikan. Artinya, kenaikan nilai *Good Corporate Governance* tidak dapat meningkatkan pengaruh struktur modal terhadap *return* saham dan tidak signifikan. Hal ini memiliki arti perusahaan dengan nilai CGPI tinggi tidak mampu meningkatkan keyakinan investor bahwa perusahaan tersebut mampu mengelola hutang yang dimiliki secara lebih optimal dibanding perusahaan tanpa CGPI.
4. *Good Corporate Governance* tidak dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham dan tidak signifikan. Artinya, kenaikan nilai *Good Corporate Governance* tidak dapat meningkatkan pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham. Nilai CGPI yang tinggi pada kenyataannya belum mampu memberikan jaminan keyakinan investor atas kemampuan perusahaan dalam mengelola aset secara lebih baik.
5. *Good Corporate Governance* secara langsung berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. GCG tidak mampu memperkuat pengaruh DER dan ROA terhadap *return* saham karena ada beberapa perbankan yang masih menggunakan komisaris sebagai pemilik perusahaan.

5.2. Saran

Adapun saran yang diberikan oleh peneliti berdasarkan hasil pembahasan dan kesimpulan yang telah diperoleh pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Pemegang saham harus memperhatikan struktur modal karena peningkatan struktur modal juga dapat menimbulkan peningkatan beban perusahaan dalam memenuhi kewajiban hutangnya.
2. Investor dapat mempertimbangkan profitabilitas sebagai ukuran dalam mengambil keputusan investasi karena dapat dijadikan sebagai acuan pelaku pasar modal dan saat ingin menjadi pemilik saham dari perusahaan.
3. Investor meneliti dahulu kinerja perusahaan yang dapat dilihat melalui perkembangan *return* saham dan profitabilitas perusahaan dari tahun ke tahun sehingga dapat diperoleh keyakinan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek kedepan yang lebih baik dan layak sebagai tempat untuk berinvestasi.
4. Pemegang saham dalam hal ini pemilik perusahaan tidak harus mengontrol perilaku dari para manajer sehingga beban-beban yang dikeluarkan memang benar-benar beban yang akan meningkatkan harga saham dan pada akhirnya dapat meningkatkan *return* saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Amel.2020. Pengertian Return Saham dan Rumus Penghitungan. Diunduh 12 Mei 2021 dari <https://sahammilenial.com/return-saham>.
- Andirfa, Mulia., Eka, C., Maryana, Iva, S. (2021), "Analisis Faktor yang Mempengaruhi Return Saham Pada Bank Umum yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntansi (JENSI)*, V (1), 42-55.
- Aziz, Nini Safitri. (2012), "Pengaruh Return On Asset (ROA), Debt To Equity Ratio (DER), Tingkat Suku Bunga dan Tingkat Inflasi Terhadap Return Saham Sektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia (Periode 2003-2010)", Skripsi, Universitas Hasanuddin Makassar.
- Bagaswara, Alexander & Wati, L. N. (2020), "Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Terhadap Return Saham dengan Moderasi Good Corporate Governance (GCG)", *Jurnal Ekobis: Ekonomi, Bisnis & Manajemen*, X (2), 263-277.
- Brigham & Houston. (2019), *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi 14 Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fenny., M. Rustam., & Liza A. (2021), "Analisis Pengaruh Firm Size, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Riset Manajemen Ekonomi dan Bisnis*, II (1), 48-67.
- Ghozali, Imam & Dwi Ratmono. (2017), *Analisis Multivariat dan Ekonometrika Teori, Konsep dan Aplikasi dengan Eviews 10*, Semarang: Badan Penerbitan Universitas Diponegoro.
- Jensen, M.C & Meckling, W.H. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. 3(4): 350-360.
- Kurniawan, Agung Widhi & Zarah Puspitaningtyas. (2016), *Metode Penelitian Kuantitatif*, Yogyakarta: Pandiva Buku.
- Laporan Corporate Governance Perception Index (CGPI),(2020), *Membangun Ketahanan Perusahaan dalam Kerangka Good Corporate Governance*, Jakarta: The Indonesian Institute for Corporate Governance.
- Merryana, Ike Citra., Anggita Langgeng Wijaya., M. Agus Sudrajat. (2019), "Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan Perbankan Indonesia", *SIMBA (Seminar Inovasi Manajemen, Bisnis dan Akuntansi)*, 1, 57-72.
- Nasution, U. F. & Erric, W. (2020), "Economic Value Added dan Rasio Keuangan Sebagai Faktor yang Mempengaruhi Return Saham (Studi Pada Sub Sektor Perbankan Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018)", makalah disampaikan pada Seminar Nasional Manajemen (SENIMA) 5 & Call for Papers 2020 - "Strategi Bisnis di Tengah Pandemi dan Pasca Pandemi COVID-19", Universitas Negeri Surabaya, 5 Oktober.
- Nazariah., Ramziah., & Yanda, M. (2021), "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2015-2019", *Jurnal Real Riset*, III (2), 163-172.
- Novitasari, Inka., I Dewa Made Endiana & Putu Edy Arizona. (2020), "Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI", *Jurnal Kharisma*, 2(1), 47-57.
- Rahayu, Amalia. (2021), "Pengaruh Inflasi, Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Perbankan Devisa Periode 2016-2018)", *Jurnal Ekonomi Mahasiswa (JEKMA)*, II (1), 1-7.
- Rokhlinasari, Sri. (2015), "Teori-teori dalam Pengungkapan Informasi Corporate Social Responsibility", *Jurnal Kajian Ekonomi dan Perbankan Syari'ah*, 7(1), 1-11.

- Silalahi, Esli & Eveline, R., R., S. (2020), "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Return Saham* Pada Sektor Perbankan Yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, VI (2), 271-288.
- Sitaneley, J. N., Julie, J. S., Victorina, Z. T. (2021), "Pengaruh *Loan To Deposit Ratio* (LDR) dan *Return On Asset* (ROA) Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017 ", *Jurnal EMBA*, IX (1), 197-206.
- Sulaeman, M., Hasan, F. K., Gun, G. G., Meiyanti, W., & Sufia, W., K. (2018), "Pengaruh *Debt To Equity Ratio* dan *Non Performing Loan* Terhadap *Return Saham* Emiten Bursa Efek Indonesia Subsektor Perbankan", *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, XIX (1), 21-31.
- Yani, Ahmad & Intan, Z.,S. (2020), "Tingkat Kesehatan Bank dan Struktur Modal Terhadap *Return Saham*", *Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi*, VI (2), 209-218.
- _____, (2004), Surat Edaran Bank Indonesia Nomor: 6/23/DPNP/2004 Tahun 2004 perihal Sistem Penilaian Tingkat Kesehatan Bank Umum, Jakarta: Deputi Gubernur Bank Indonesia