



## **Pengaruh Struktur Modal Terhadap *Return* Saham Melalui Manajemen Risiko dan Total Efisiensi Manajemen**

**Auliyana Yanuar Annisa<sup>1\*)</sup>; Supramono<sup>2)</sup> dan Indarto<sup>3)</sup>**  
<sup>1,2,3)</sup> Magister Manajemen, Universitas Semarang, Semarang, Indonesia

---

### **Info Artikel**

*Sejarah Artikel:*  
Diterima: 23-09-2021  
Disetujui: 26-04-2022  
Dipublikasikan: 28-04-2022

---

*Keywords:*  
*efisiensi; manajemen;*  
*return saham; risiko;*  
*struktur modal*

---

### **Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Struktur Modal terhadap *Return* Saham dengan Manajemen Risiko dan Total Efisiensi Manajemen sebagai *Intervening Variable* sehingga bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor pengaruh *Return* Saham yang perlu diperhatikan investor untuk menentukan keputusan investasinya. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang termasuk dalam indeks Infobank15 periode Juli-Desember 2019. Teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling*. Alat analisis yang digunakan adalah SPSS Versi 25. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *Return* Saham hanya mampu dipengaruhi secara signifikan oleh Total Efisiensi Manajemen. Struktur Modal tidak mampu mempengaruhi secara signifikan terhadap Manajemen Risiko, tetapi mampu mempengaruhi secara signifikan terhadap Total Efisiensi Manajemen. Variabel intervening Manajemen Risiko dan Total Efisiensi Manajemen keduanya tidak mampu memediasi hubungan antara Struktur Modal dan *Return* Saham.

---

## ***The Effect of Capital Structure on Stock Returns Through Risk Management and Total Management Efficiency***

---

### ***Abstract***

*This research aims to analyze the effect of Capital Structure on Stock Return with Risk Management and Total Management Efficiency as Intervening Variables so that it aims to determine the factors influencing Stock Return that investors need to pay attention to in determining their investment decisions. The population used in this study are banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange which are included in the Infobank15 index for the period July-December 2019. The sampling technique used is purposive sampling. The analytical tool used is SPSS Version 25. The results of this research indicate that the Stock Return is only able to be significantly influenced by Total Management Efficiency. The Capital Structure is not able to significantly influence Risk Management, but is able to significantly influence Total Management Efficiency. The intervening variables of Risk Management and Total Management Efficiency are both unable to mediate the relationship between Capital Structure and Stock Return.*

---

✉Alamat korespondensi: \* auliyanyanuar01@gmail.com

## PENDAHULUAN

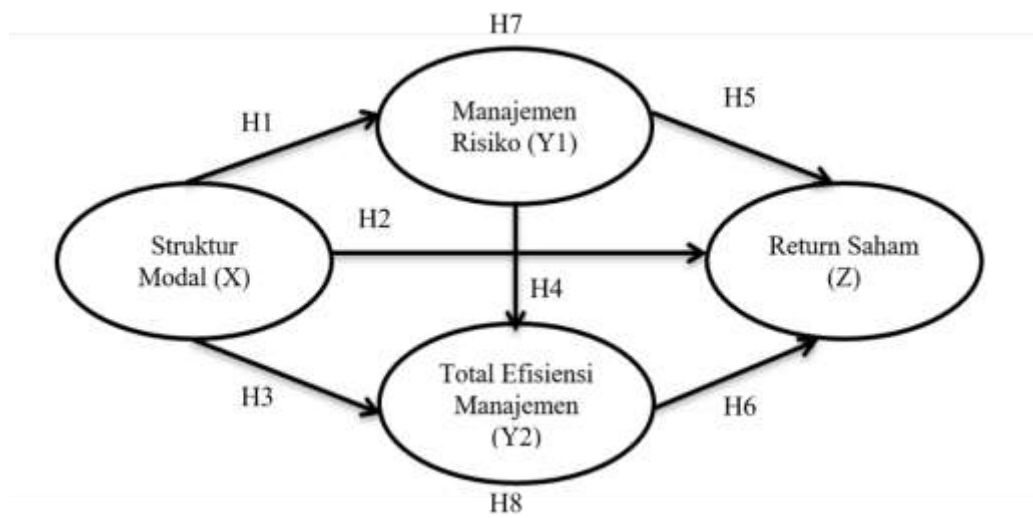
Investasi dalam bentuk kepemilikan aset finansial cenderung memiliki prospek yang lebih baik dari pada aset real. Semua informasi mengenai *Return* dari investasi saham menjadi hal yang penting bagi investor dalam mempertimbangkan suatu investasi (Sulaeman, et al., 2018). *Return* adalah imbalan finansial yang diperoleh dari hasil melakukan investasi (Acheampong, 2014). *Return* saham merupakan suatu faktor yang mempengaruhi minat investor untuk melakukan investasi. Tingginya tingkat *Return* yang diberikan oleh perusahaan menjadi daya tarik bagi investor untuk menanamkan dananya pada perusahaan tersebut. Dalam membuat keputusan investasi atau membeli saham suatu perusahaan, seorang investor dihadapkan pada munculnya kebimbangan dalam menentukan keputusan.

Seorang investor atau calon investor membutuhkan informasi tentang fundamental suatu perusahaan. Laporan keuangan merupakan bagian terpenting dari analisis fundamental. Informasi yang terdapat dalam laporan keuangan merupakan dasar dalam pengambilan keputusan investasi, karena dengan informasi ini dapat menunjukkan prestasi dan prospek perusahaan pada periode tersebut (Sulaeman, et al., 2018). Pada sisi lain dalam kewajiban publikasi dan transparansi data, perbankan juga memiliki kepentingan terkait dengan nilai perusahaan (*value of the firm*). Tujuan perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan selain atas dasar praktik pengelolaan perusahaan secara efisien, dilain pihak nilai yang diperoleh atas apresiasi positif para investor terhadap reputasi perusahaan.

Nilai perusahaan yang baik menunjukkan kinerja perusahaan baik sehingga berdampak pada harga saham dan berpengaruh terhadap *return* yang diperoleh oleh para pemegang saham dapat tercapai optimal. Selain hal tersebut, keputusan struktur modal perusahaan menentukan tingkat kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas operasinya sehingga berpengaruh terhadap risiko perusahaan itu sendiri. Struktur modal yang optimal merupakan keputusan keuangan yang penting karena mempengaruhi kinerja dan nilai sebuah perusahaan.

Modigliani & Miller (1958) mengemukakan tentang struktur modal, keuangan perusahaan dan teori investasi. Struktur modal menjadi salah satu topik yang menarik, bagaimana komposisi modal yang tepat bagi perusahaan, dan apa saja yang mempengaruhi keputusan struktur modal sebuah perusahaan. Selain teori Modigliani & Miller terdapat teori lain yang menjadi pertimbangan dalam penentuan struktur modal, yaitu *Pecking Order Theory*. *Pecking Order Theory* merupakan temuan dari Donaldson (1961) yang menyatakan bahwa perusahaan seharusnya memiliki hirarki dalam memilih sumber pendanaannya. Pertama berasal dari pendanaan internal yaitu laba ditahan, jika tidak mencukupi maka barulah dipergunakan sumber pendanaan eksternal. Keputusan pendanaan didasarkan pada biaya modal. Dalam memilih pendanaan eksternal, maka pilihan utama yang akan di gunakan adalah pembiayaan dari utang dengan cara menerbitkan obligasi (R. I. Lestari, Wahyudi, Muharam, & Ariyanto, 2020), dan saham preferen, dan pilihan terakhir yang di gunakan adalah penerbitan saham baru.

Penelitian terdahulu ditemukan hubungan yang tidak konsisten antara Struktur Modal terhadap *Return Saham* sehingga pada penelitian ini dihadirkan variabel Manajemen Risiko dan Total Efisiensi Manajemen sebagai variabel intervening untuk memediasi hubungan Struktur Modal dengan *Return Saham*. Penelitian ini mencoba menggunakan variabel Manajemen Risiko dan Total Efisiensi Manajemen sebagai variabel intervening untuk memediasi hubungan Struktur Modal dengan *Return Saham* untuk mengisi kesenjangan penelitian terdahulu. Gambar 1. menunjukkan model yang akan diuji pada penelitian ini.



Gambar 1. Model penelitian

### Pengaruh Struktur Modal terhadap Manajemen Risiko

*Debt to Equity Ratio* (DER) memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki perusahaan sehingga dapat diketahui tingkat risiko tak terbayarkan suatu utang (Amalia, 2018). DER merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan utang untuk memiliki modal suatu perusahaan (Sulaeman, et al., 2018). Pada sektor perbankan, utang bank sebagian besar dana masyarakat selaku pihak ketiga. Semakin besar Dana Pihak Ketiga (DPK) yang dikelola oleh Bank, maka berdampak pada alokasi kredit atau pemberian kredit kepada nasabah meningkat (Fitri, 2016). Peningkatan alokasi kredit tersebut juga menimbulkan efek pada risiko tak tertagih (Alim, et al, 2017). Apabila perusahaan memiliki DER tinggi maka berpotensi timbul risiko lebih besar (Kasmir, 2015). Semakin tinggi utang maka semakin tinggi manajemen risiko. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis pertama dalam penelitian ini, yaitu:

H1: Terdapat pengaruh positif Struktur Modal terhadap Manajemen Risiko.

### Pengaruh Struktur Modal terhadap *Return Saham*

Struktur modal dapat dilihat dari rasio *Debt to Equity Ratio* (DER). DER dapat berpengaruh positif karena semakin tinggi utang berarti semakin tinggi jumlah pinjaman yang digunakan dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan (Thalib, 2016).

Penelitian Sriyono, et al., (2017) dan Athidira, et al., (2017) DER berpengaruh positif pada *Return Saham*. Sebaliknya, dengan adanya utang yang tinggi, apabila dana tidak dikelola dengan baik maka dapat menyebabkan kebangkrutan, sehingga *return* yang diterima oleh para pemegang saham akan semakin kecil (Purwitajati, et al., 2016). Penelitian Santoso, et al., (2020), Acheampong, et al., (2014) dan Mohammad, et al., (2015) menyimpulkan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap *Return Saham*. Malintan (2011) menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis kedua dalam penelitian ini, yaitu:

H2: Terdapat pengaruh positif Struktur Modal terhadap *Return Saham*.

### **Pengaruh Struktur Modal terhadap Total Efisiensi Manajemen**

Semakin tinggi utang berarti semakin tinggi jumlah pinjaman yang digunakan dalam meningkatkan profitabilitas perusahaan (Lestari *et al*, 2021; Utama, et al., 2014). Hasil penelitian hubungan antara DER dengan Total Efisiensi Manajemen (ROA) menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Bukit (2012) menunjukkan bahwa Struktur Modal (DER) berpengaruh terhadap Profitabilitas (ROA). Sedangkan Fachrudin (2011) Struktur Modal (DER) tidak berpengaruh terhadap Profitabilitas (ROA). Hasil penelitian Prakoso, et al., (2016) menunjukkan bahwa DER memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap ROA. Hal ini berbanding terbalik dengan hasil penelitian Burhanudin (2017) dan Felany, et al., (2018) yang menyatakan DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini, yaitu:

H3: Terdapat pengaruh positif Struktur Modal terhadap Total Efisiensi Manajemen.

### **Pengaruh Manajemen Risiko terhadap Total Efisiensi Manajemen**

Rasio *Non Performing Loan* (NPL) mengindikasikan kemampuan manajemen risiko dalam mengelola kredit bermasalah yang diberikan oleh pihak perbankan. Tingginya tingkat NPL maka akan memperbesar biaya yang lainnya, sehingga berpotensi terhadap risiko kerugian. Risiko ini juga dapat terjadi karena kemampuan manajemen yang kurang berhati-hati (Thalib, 2016). Semakin tinggi NPL maka mengindikasikan bahwa semakin buruk manajemen risiko. Semakin rendah NPL memberikan indikasi bahwa tingkat risiko atas kredit pada perbankan cukup rendah sehingga bank akan mengalami keuntungan. Manajemen risiko yang baik dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan meningkatkan profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Eng (2013), Joseph, et al., (2012), Nawaz (2012) dan Kolapo, et al., (2012), menemukan bahwa NPL berpengaruh negatif terhadap ROA. Penelitian yang dilakukan oleh Syafri (2012) NPL menyatakan berpengaruh positif terhadap ROA. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis keempat dalam penelitian ini, yaitu:

H4: Terdapat pengaruh positif Manajemen Risiko terhadap Total Efisiensi Manajemen.

### **Pengaruh Manajemen Risiko terhadap *Return Saham***

Kredit merupakan kegiatan utama perbankan dan sumber pendapatan utama bank, sehingga memberikan *Return* saham kepada investor (Taswan, 2014). Risiko kredit dapat diukur menggunakan *Non-Performing Loan* (NPL). Tingkat NPL dipengaruhi oleh kredit

macet sehingga mempengaruhi kinerja perbankan. Adanya manajemen risiko yang efektif dapat meningkatkan nilai perusahaan dan kekayaan para pemegang saham melalui *Return* saham. Semakin baik kualitas manajemen risiko bank menyebabkan jumlah kredit bermasalah semakin kecil maka memungkinkan perbankan dalam kondisi bermasalah semakin kecil (Muhamad, 2015).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ayem, et al., (2017) dan Chatarine, et al., (2016) menyatakan bahwa NPL berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Return* Saham. Ekinci (2016) menyatakan NPL berpengaruh negatif signifikan terhadap *Return* Saham. Hal ini berbanding terbalik dengan penelitian Wijayani (2020) yang menyatakan bahwa NPL berpengaruh positif signifikan terhadap *Return* Saham. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis kelima dalam penelitian ini, yaitu:

H5: Terdapat pengaruh positif Manajemen Risiko terhadap *Return* Saham.

### **Pengaruh Total Efisiensi Manajemen terhadap *Return* Saham**

Menurut Sanjaya, et al., (2018), profitabilitas dapat digunakan sebagai tolak ukur untuk menilai keberhasilan suatu perusahaan dalam menggunakan modal kerja secara efektif dan efisien untuk menghasilkan tingkat laba yang diharapkan. Idawati & Wahyudi (2015) menjelaskan bahwa untuk menilai efisiensi perusahaan adalah menggunakan *Return on Asset* (ROA). ROA mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari penggunaan seluruh (total) aset yang dimilikinya. Menurut Muhamad (2015), ROA yang semakin besar akan menunjukkan kinerja perusahaan naik sehingga *Return Saham* juga akan naik. Aryanti, et al. (2016) menyatakan bahwa ROA mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap *Return* Saham. Sedangkan menurut penelitian Sutriani (2014), ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return* Saham. Hasil yang positif menunjukkan bahwa kinerja perusahaan semakin baik dan efisien dalam memanfaatkan aktivitya sehingga memperoleh laba yang tinggi yang menyebabkan permintaan atas saham (volume pembelian saham) semakin meningkat sehingga harga saham akan naik dan *return* yang diperoleh investor juga meningkat. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis keenam dalam penelitian ini, yaitu:

H6: Terdapat pengaruh positif Total Efisiensi Manajemen terhadap *Return* Saham.

### **Pengaruh Struktur Modal terhadap *Return* Saham melalui Manajemen Risiko dan Total Efisiensi Manajemen**

Penggunaan utang yang besar dapat mengakibatkan semakin rendahnya kemampuan perusahaan dalam membayar utangnya sehingga risiko yang dimiliki perusahaan akan meningkat (Lestari *et al*, 2020). Semakin tinggi risiko dari penggunaan lebih banyak utang akan cenderung menurunkan harga saham dan *Return* Saham. Perusahaan yang sedang berkembang dan tumbuh hampir pasti akan memerlukan sumber pendanaan untuk mendanai operasional perusahaan (Susilowati & Turyanto, 2011). Perusahaan memerlukan banyak dana operasional yang tidak menutup kemungkinan dapat dipenuhi hanya dengan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Penggunaan utang yang makin banyak, dicerminkan oleh DER yang makin besar sehingga pada perolehan laba sebelum bunga dan pajak yang sama akan menghasilkan laba per saham yang lebih

besar (Purwitajati, et al., 2016). Jika laba per saham meningkat, maka akan mengakibatkan harga saham dan *Return* saham meningkat.

Sriyono, et al., (2017) dan Athidira, et al., (2017) menyatakan bahwa DER berpengaruh positif pada *Return* Saham. Sedangkan hasil penelitian dari Santoso, et al., (2020), Acheampong, et al., (2014) dan Mohammad, et al., (2015) menyimpulkan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap *Return* Saham. Dapat disimpulkan bahwa perusahaan dengan DER tinggi belum tentu menimbulkan dampak yang buruk bagi suatu perusahaan. Adanya *research gap* dikarenakan adanya faktor lain yang mempengaruhi tingkat prosentase DER. Penelitian ini menggunakan Manajemen Risiko dan Total Efisiensi Manajemen sebagai variabel intervening yang diyakini dapat mempengaruhi hubungan antara tingkat DER dengan *Return* Saham. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis ketujuh dan kedelapan dalam penelitian ini, yaitu:

H7: Terdapat pengaruh positif Struktur Modal terhadap *Return* Saham melalui Manajemen Risiko.

H8: Terdapat pengaruh positif Struktur Modal terhadap *Return* Saham melalui Total Efisiensi Manajemen.

## METODE

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang termasuk dalam Indeks Infobank15 periode Juli – Desember 2019. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Alat analisis yang digunakan adalah SPSS Versi 25. Definisi operasional dan pengukuran variabel-variabel yang akan digunakan pada penelitian ini disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi Operasional	Sumber Referensi	Pengukuran
1.	<i>Return</i> Saham	Imbalan finansial yang diperoleh investor sebagai hasil investasi.	Abdullah, et al., (2015)	$R_{j,t} = \frac{P_{j,t} - P_{j,t-1}}{P_{j,t-1}}$
2.	Manajemen Risiko	Kemampuan perusahaan mengelola kredit bermasalah.	Dwi & Arief (2016)	$NPL = \frac{\text{Kredit Bermasalah}}{\text{Total Kredit}}$
3.	Total Efisiensi Manajemen	Kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan.	Muhamad (2015)	$ROA = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$
4.	Struktur Modal	Kemampuan perusahaan mengembalikan biaya utang melalui modal yang dimiliki.	Ni Komang & Ni Luh (2017)	$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas}}$

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Analisis Regresi Linier Berganda

Hasil analisis dengan menggunakan model regresi berganda telah memenuhi Uji Asumsi Klasik antara variabel bebas (Struktur Modal, Manajemen Risiko, dan Total Efisiensi Manajemen) terhadap variabel terikat (*Return Saham*). hasil perhitungan SPSS Versi 25, diperoleh persamaan regresi berganda sebagai berikut :

Tabel 2. Hasil Analisis Regresi Berganda

Coefficients <sup>a</sup>						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.	
	B	Std. Error	Beta	t		
1						
	(Constant)	-0,403	0,315		1,280	0,205
	Struktur Modal	0,034	0,027	0,166	1,260	0,213
	Manajemen Risiko	2,504	5,477	0,060	0,457	0,649
	Total Efisiensi Manajemen	18,892	7,368	0,369	2,564	0,13

*Dependent Variable: Return Saham*

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2021

Berdasarkan data Tabel 2, maka dapat diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$Z = -0,403 + 0,166 X + 0,060 Y_1 + 0,369 Y_2 + \varepsilon$$

Nilai konstanta dari persamaan regresi ini sebesar -0,403 menyatakan bahwa jika variabel Struktur Modal, Manajemen Risiko dan Total Efisiensi Manajemen diasumsikan nilainya 0, maka potensi *Return Saham* akan menurun sebesar 0,403. Nilai Struktur Modal sebesar 0,166; Nilai Manajemen Risiko sebesar 0,060; dan Nilai koefisien Total Efisiensi Manajemen sebesar 0,369 ini dapat diasumsikan bahwa dengan ketiadaan variabel lainnya, jika Struktur Modal, Manajemen Risiko dan Total Efisiensi Manajemen meningkat maka akan terjadi peningkatan *Return Saham*. Nilai Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) sebesar 0,102. Hal ini berarti bahwa variabel bebas dapat menjelaskan pola pergerakan variabel terikat sebesar 10,2%, sedangkan sisanya 89,8% dijelaskan oleh variabel bebas lainnya.

### Pengujian Hipotesis Pengaruh Langsung

Berdasarkan hasil perhitungan SPSS Versi 25, diperoleh hasil uji hipotesis pengaruh langsung sebagaimana disajikan pada Tabel 4., hanya hipotesis 6 yang diterima, yaitu hubungan Total Efisiensi Manajemen terhadap *Return Saham* yang berpengaruh positif signifikan. Sedangkan hipotesis 1, 2 dan 5 ditolak karena tidak signifikan atau nilai signifikansi di atas 0,05. Tingkat signifikan dalam penelitian adalah tingkat kepercayaan terhadap sebuah hipotesis yang akan menentukan apakah hipotesis tersebut akan diterima atau tidak. Hipotesis 3 dan 4 ditolak karena nilai koefisien negatif, sedangkan pernyataan hipotesis positif.

Tabel 3. Hasil Uji Hipotesis Pengaruh Langsung

	Hipotesis	B	Sig	Keterangan
H1	Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Manajemen Risiko.	0,000	0,536	Ditolak
H2	Struktur Modal berpengaruh positif terhadap <i>Return</i> Saham.	0,034	0,213	Ditolak
H3	Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Total Efisiensi Manajemen.	-0,001	0,001	Ditolak
H4	Manajemen Risiko berpengaruh positif terhadap Total Efisiensi Manajemen.	-0,301	0,001	Ditolak
H5	Manajemen Risiko berpengaruh positif terhadap <i>Return</i> Saham.	2,504	0,649	Ditolak
H6	Total Efisiensi Manajemen berpengaruh positif terhadap <i>Return</i> Saham.	18,892	0,013	Diterima

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2021

### Pengujian Hipotesis Pengaruh Tidak Langsung (Mediasi)

Besarnya pengaruh tidak langsung dapat dihitung dengan cara mengalikan koefisien jalur pengaruh X terhadap Y dengan koefisien jalur Y terhadap Z.

Tabel 4. Hasil Uji Hipotesis Pengaruh Tidak Langsung

Koefisien Jalur Pengaruh Langsung				Pengaruh Tidak Langsung	
X terhadap Y1	X terhadap Y2	Y1 terhadap Z	Y2 terhadap Z	X terhadap Z melalui Y1	X terhadap Z melalui Y2
0,000	-0,373	0,060	0,369	0,000	-0,138

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2021

Pengaruh tidak langsung harus diuji apakah signifikan atau tidak menggunakan Uji Sobel (*Sobel Test*). Uji Sobel dilakukan dengan cara menguji kekuatan pengaruh tidak langsung variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) melalui variabel *intervening* (M).

- a. Uji Mediasi Struktur Modal terhadap *Return* Saham melalui Manajemen Risiko.

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

$$Sab = \sqrt{2,504^2 \times 0,001^2 + 0^2 \times 5,477^2 + 0,001^2 \times 5,477^2}$$

$$Sab = \sqrt{0,00001 + 0 + 0,19681}$$

$$Sab = \sqrt{0,19682} = 0,44364$$

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

$$t = \frac{0 \times 2,504}{0,44364}$$

$$t = \frac{0}{0,44364} = 0$$

- b. Uji Mediasi Struktur Modal terhadap *Return* Saham melalui Total Efisiensi Manajemen.



$$\begin{aligned}
Sab &= \sqrt{b^2Sa^2 + a^2Sb^2 + Sa^2Sb^2} & t &= \frac{ab}{Sab} \\
Sab &= \sqrt{18,892^2 \times 0^2 + (-0,001)^2 \times 7,368^2 + 0^2 \times 7,368^2} & t &= \frac{(-0,001) \times 18,892}{0,00737} \\
Sab &= \sqrt{0 + 0,00005 + 0} & t &= \frac{-0,01889}{0,00737} = -2,56406 \\
Sab &= \sqrt{0,00005} = 0,00737 & &
\end{aligned}$$

Tabel 4. Hasil Uji Sobel

	Hipotesis	T-Hitung Uji Sobel	T-Tabel	Keterangan
H7	Struktur Modal berpengaruh positif terhadap <i>Return</i> Saham melalui Manajemen Risiko.	0,000	1,96	Ditolak
H8	Struktur Modal berpengaruh positif terhadap <i>Return</i> Saham melalui Total Efisiensi Manajemen.	-2,564	1,96	Ditolak

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 4, dapat disimpulkan bahwa:

- Pengaruh Struktur Modal terhadap *Return* Saham melalui Manajemen Risiko memiliki nilai t-hitung sebesar 0. Nilai tersebut dikatakan tidak signifikan karena t-hitung lebih kecil dari t-tabel dengan tingkat signifikansi 0,05 yaitu sebesar 1,96. Dari hasil penelitian tersebut, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh mediasi Struktur Modal terhadap *Return* Saham melalui Manajemen Risiko. Dengan demikian, H7 ditolak.
- Pengaruh Struktur Modal terhadap *Return* Saham melalui Total Efisiensi Manajemen memiliki nilai t-hitung sebesar -2,564. Nilai tersebut dikatakan tidak signifikan karena t-hitung lebih kecil dari t-tabel dengan tingkat signifikansi 0,05 yaitu sebesar 1,96. Dari hasil penelitian tersebut, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh mediasi Struktur Modal terhadap *Return* Saham melalui Total Efisiensi Manajemen. Dengan demikian, H8 ditolak.

### **Pengaruh Struktur Modal terhadap Manajemen Risiko**

Hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap Manajemen Risiko. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya bahwa Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Manajemen Risiko. Hal ini mengindikasikan bahwa terdapat kemungkinan faktor yang mengakibatkan Struktur Modal tidak berpengaruh positif terhadap Manajemen Risiko, salah satunya adalah dengan adanya utang yang tinggi menjadikan dana tidak dimanajemen dengan baik. Selain itu berarti beberapa investor berpikir bahwa DER yang besar akan menjadi beban bagi perusahaan karena adanya kewajiban dari perusahaan untuk membayar utang beserta bunganya.

### **Pengaruh Struktur Modal terhadap *Return Saham***

Hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis yang dirumuskan sebelumnya bahwa Struktur Modal berpengaruh positif terhadap *Return Saham*. Hal ini dapat disebabkan oleh dana yang tidak dikelola dengan baik dan benar sehingga dapat menyebabkan biaya perusahaan membengkak dan mengalami penurunan laba. Dampak negatif terhadap pendapatan perusahaan menjadikan *Return Saham* yang diterima oleh para investor akan semakin kecil.

### **Pengaruh Struktur Modal terhadap Total Efisiensi Manajemen**

Hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa Struktur Modal berpengaruh negatif terhadap Total Efisiensi Manajemen. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis yang dirumuskan sebelumnya bahwa Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Total Efisiensi Manajemen. Terdapat beberapa kemungkinan faktor yang mengakibatkan tidak berpengaruhnya Struktur Modal dengan Total Efisiensi Manajemen. Alasan pertama, yaitu karena penggunaan hutang yang besar dari pihak ketiga untuk operasional bank dapat menambah beban bank yang nantinya dapat menurunkan Total Efisiensi Manajemen bank (Dewi, et al., 2015). Kedua, hal ini mengindikasikan bahwa penggunaan utang yang tinggi dibandingkan dengan ekuitas, memiliki arti bahwa perusahaan secara agresif melakukan pembiayaan dengan utang (Eneke, et al., 2014). Kondisi ini dapat menambah beban bunga yang harus dibayar saat jatuh tempo, beban bunga yang terlalu besar menyebabkan Total Efisiensi Manajemen perusahaan akan menurun.

### **Pengaruh Manajemen Risiko terhadap Total Efisiensi Manajemen**

Hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa Manajemen Risiko berpengaruh negatif terhadap Total Efisiensi Manajemen. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya bahwa Manajemen Risiko berpengaruh positif terhadap Total Efisiensi Manajemen. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa adanya faktor yang mengakibatkan Manajemen Risiko perusahaan tidak profesional sehingga berdampak pada kerugian perusahaan. Manajemen Risiko yang tidak profesional dapat dilihat pada tingkat NPL, semakin tinggi NPL menunjukkan bahwa bank tidak profesional dalam pengelolaan kredit sehingga bank mengalami kredit macet yang akhirnya bank mengalami penurunan laba. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Eng (2013), Joseph, et al., (2012), Nawaz (2012) dan Kolapo, et al., (2012).

### **Pengaruh Manajemen Risiko terhadap *Return Saham***

Hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa Manajemen Risiko tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya bahwa Manajemen Risiko berpengaruh positif terhadap *Return Saham*. Hal ini diindikasikan karena bahwa para investor tidak terlalu memperhatikan aspek pengelolaan kualitas kredit bank, dikarenakan selama rasio ini masih dibawah ketentuan regulasi yaitu 5%.

### **Pengaruh Total Efisiensi Manajemen terhadap *Return Saham***

Hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa Total Efisiensi Manajemen berpengaruh positif signifikan terhadap *Return Saham*. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis yang telah dirumuskan bahwa Total Efisiensi Manajemen berpengaruh positif terhadap *Return Saham*.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Salamat, et al., (2016). Total Efisiensi Manajemen berpengaruh positif terhadap *Return Saham* mengindikasikan bahwa apabila laba bersih perusahaan meningkat maka investor akan tertarik dan permintaan atas saham meningkat. Permintaan atas saham meningkat maka harga saham pun juga akan meningkat, kondisi ini akan meningkatkan *Return Saham*.

### **Pengaruh Struktur Modal terhadap *Return Saham* melalui Manajemen Risiko**

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa tidak terdapat pengaruh mediasi Struktur Modal terhadap *Return Saham* melalui Manajemen Risiko. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya bahwa Struktur Modal berpengaruh positif terhadap *Return Saham* melalui Manajemen Risiko. Berdasarkan statistik dapat dilihat bahwa pengaruh langsung Struktur Modal terhadap *Return Saham* lebih kuat dibandingkan dengan pengaruh Struktur Modal terhadap *Return Saham* setelah melalui Manajemen Risiko. Oleh karena itu, hasil penelitian menunjukkan tidak ada pengaruh mediasi antara ketiga variabel tersebut. Dengan kata lain Manajemen Risiko tidak dapat dijadikan sebagai variabel intervening yang akan memperkuat hubungan Struktur Modal terhadap *Return Saham*.

### **Pengaruh Struktur Modal terhadap *Return Saham* melalui Total Efisiensi Manajemen**

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa tidak terdapat pengaruh mediasi Struktur Modal terhadap *Return Saham* melalui Total Efisiensi Manajemen. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya bahwa Struktur Modal berpengaruh positif terhadap *Return Saham* melalui Total Efisiensi Manajemen. Berdasarkan statistik dapat dilihat bahwa pengaruh langsung Struktur Modal terhadap *Return Saham* lebih kuat jika dibandingkan dengan pengaruh Struktur Modal terhadap *Return Saham* setelah melalui Total Efisiensi Manajemen. Oleh karena itu, hasil penelitian menunjukkan tidak ada pengaruh mediasi antara ketiga variabel tersebut. Dengan kata lain, Total Efisiensi Manajemen tidak dapat dijadikan sebagai variabel intervening yang akan memperkuat hubungan Struktur Modal terhadap *Return Saham*.

## **PENUTUP**

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa *Return Saham* hanya mampu dipengaruhi secara signifikan oleh Total Efisiensi Manajemen. Sedangkan Struktur Modal dan Manajemen Risiko tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*. Struktur Modal tidak mampu mempengaruhi secara signifikan terhadap Manajemen Risiko, tetapi Struktur Modal mampu mempengaruhi secara signifikan terhadap Total Efisiensi Manajemen. Manajemen Risiko dan Total Efisiensi Manajemen keduanya tidak mampu memediasi hubungan antara Struktur Modal dan *Return Saham*. Implikasi manajerial

yang dapat dilakukan yaitu Total Efisiensi Manajemen yang diukur dengan ROA berpengaruh positif terhadap *Return Saham* sehingga calon investor di BEI hendaknya memperhatikan faktor internal perusahaan yaitu ROA, karena ROA menjadi faktor yang dipertimbangkan investor untuk transaksi saham. Bagi perusahaan di sektor perbankan hendaknya dapat terus menjaga kinerja perusahaan terutama berkaitan efisiensi yang diukur dengan ROA, karena sensitif terhadap nilai perusahaan atau harga sahamnya. Keterbatasan pada penelitian ini hasil koefisien determinasi hanya sebesar 0,102. Hal ini berarti bahwa variabel bebas dapat menjelaskan pola pergerakan variabel terikat sebesar 10,2%, sedangkan sisanya 89,8% dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Nilai koefisien determinasi yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen terbatas sehingga perlu adanya penambahan variabel pada penelitian mendatang. Selain itu, penelitian ini hanya dilakukan pada perusahaan perbankan yang tercatat aktif dalam Infobank15 sehingga perlu dilakukan penelitian untuk perusahaan perbankan lain yang terdaftar dalam BEI.

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Acheampong, P., Agalega, E., & Shibu, A. K., 2014, *Effect of Financial Leverage and Market Size on Stock Returns on The Ghana Stock Exchange: Evidence from Selected Stocks in The Manufacturing Sector*, International Journal of Financial Research, 5(1): 125-134.
- Alim, M. & Z Erviani, H., 2017, *Perbandingan Kinerja NPL serta Faktor-Faktor yang Mempengaruhi*, Jurnal Manajemen Bisnis, 6(1): 99-106.
- Amalia, N.C., 2018, *Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2015-2017*, Jurnal Penelitian Ekonomi dan Bisnis, 3(1): 39-47.
- Aryanti, Mawardi, & Selvi Andesta, 2016, *Pengaruh ROA, ROE, NPM dan CR Terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII)*, I-Finance, 2(2): 54-71.
- Atidhira, A. T. & Yustina, A. I., 2017, *The Influence of Return on Asset, Debt to Equity Ratio, Earning per Share, and Company Size on Share Return in Property and Real Estate Companies*, Journal of Applied Accounting and Finance, 1(2): 128-146.
- Ayem, S., & Sri Wahyuni, 2017, *Pengaruh Loan To Deposit Ratio, Capital Adequacy Ratio, Return On Asset dan Non Performing Loan Terhadap Return Saham*, Jurnal Akuntansi, 5(1): 71-87.
- Bukit, R. B., 2012, *Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas: Analisis Data Panel Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*, Jurnal Keuangan dan Bisnis, 4(3): 205-218
- Chatarine, A., Luh Putu W., & Luh Gede S.A., 2016, *Pengaruh Risiko Kredit dan Risiko Nilai Tukar Terhadap Profitabilitas dan Return Saham Perbankan Di BEI*, E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, 5(11): 3683-3712.

- Dewi, N. K. V. C., Cipta, W., & Kirya, I. K., 2015, *Pengaruh LDR, LAR, DER dan CR Terhadap ROA*, E-Journal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha, 3(1): 1–10.
- Ekinci, A., 2016, *The Effect of Credit and Market Risk on Bank Performance: Evidence from Turkey*, International Journal of Economics and Financial Issues, 6(2):427-434.
- Eng, T. S., 2013, *Pengaruh NIM, BOPO, BOPO, LDR, NPL & CAR Terhadap ROA Bank Internasional dan Nasional Go Public Periode 2007-2011*, Jurnal Dinamika Manajemen, 1(3): 153-167.
- Fachrudin, A. K., 2011, *Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Agency Cost Terhadap Kinerja Keuangan*, Jurnal Akuntansi dan Keuangan, 13(2):37-46.
- Felany, I. A. & Saparila W., 2018, *Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Leverage dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas*, Jurnal Administrasi Bisnis (JAB), 58(2):119-128.
- Fitri, M., 2016, *Peran Dana Ketiga dalam Kinerja Lembaga Pembiayaan Syariah dan Faktor-Faktor yang Memengaruhinya*, Jurnal Ekonomi Islam (Economica), 7(1): 73-95.
- Idawati, W. & Wahyudi, A., 2015, *Effect of Earning Per Shares (EPS) and Return On Assets (ROA) againts Share Price on Coal Mining Company Listed in Indonesia Stock Exchange*, Journal of Resources Development and Management, 7: 79-91.
- Joseph, M. T., Gwangwava E., Faitira M., Mutibvu C., & Kamoyo M., 2012, *Non-Performing Loans in Commercial Banks: A case of CBZ Bank Limited In Zimbabwe*, Interdisciplinary Journal of Conteporary Research in Busi-ness, 4(7):467-489.
- Kasmir, 2015, *Manajemen Perbankan*, Jakarta, Raja Grafindo Persada.
- Kolapo, T Funso, R. Kolade Ayeni, M. Ojo Oke, 2012, *Credit Risk and Commercial Bank Performance in Nigeria: A Panel Model approach*, Australian Journal of Business and Management Research, 2(2):31-38.
- Lestari, R. (2021). The Relationship between Debt Securities Issuance and Operational Performance: An Empirical Study of Banks in Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(6), 731–740. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3878152>
- Lestari, R. I., Wahyudi, S., Muharam, H., & Ariyanto, E. (2020). The effect of profit efficiency toward banks performance: Does bond issuance matter? *Test Engineering and Management*, 83(March-April), 5537–5549.
- Lestari, R. I., Wahyudi, S., Muharam, H., & Utomo, M. N. (2020). The role of monitoring and bonding mechanisms of good corporate governance towards banks performance. *Humanities and Social Sciences Reviews*, 8(2), 328–336. <https://doi.org/10.18510/hssr.2020.8237>
- Mohammad, N.A., Kamruddin, P., Tarana, K. & Rahat, B. T., 2015, *The Impact of Financial Leverage and Market Size on Stock Returns on The Dhaka Stock Exchange: Evidence from Selected Stocks in the Manufacturing Sector*, International Journal of Economics, Finance and Management Science, 3(1): 10-15.

- Nawaz, M., 2012, *Credit Risk and The Performance of Nigerian Banks*, Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business, 4(7):49-63.
- Purwitajati, E. & I Made Pande, D.P., 2016, *Pengaruh Debt to Equity Ratio pada Return Saham dengan Ukuran Perusahaan sebagai Pemoderasi*, E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, 15(2): 1086-1114.
- Sanjaya, S. & Rizky, A. F., 2018, *Analisis Profitabilitas dalam Menilai Kinerja Keuangan*, Kitabah, 2(2): 277-293.
- Santoso, B., Sidharta, E. A. & Wardini, A. K., 2020, *The Impact of Fundamental Factors on Stock Return of Engineering and Construction Services Companies*, Jurnal Organisasi dan Manajemen, 16(2): 158-170.
- Sulaeman, M., Kusnandar, H.F., Gunawan, G.G., Widyaningrum, M., & Kesetyaningsih, S.W, 2018, *Pengaruh Debt to Equity Ratio dan Non Performing Loan terhadap Return Saham Emiten Bursa Efek Indonesia Subsektor Perbankan*, Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis, 19(1): 21-31.
- Susilowati, Y. & Turyanto, T., 2011, *Reaksi Signal Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas terhadap Return Saham Perusahaan*, Dinamika Bisnis dan Ekonomi, 10(1): 51-56.
- Sutriani, A., 2014, *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Likuiditas Terhadap Return Saham dengan Nilai Tukar Sebagai Variabel Moderasi pada Saham LQ-45*, Journal of Business and Banking, 4(1): 67-80.
- Syafri, 2012, *Factors Affecting Bank Profitability in Indonesia*, The 2012 Internasional Conference Business and Management, Phuket.
- Taswan, 2014, *Manajemen Perbankan*, UPP STIM YPKP, Yogyakarta.
- Thalib, D., 2016, *Intermediasi, Struktur Modal, Efisiensi Permodalan dan Risiko Terhadap Profitabilitas Bank*, Jurnal Keuangan dan Perbankan, 20(1): 116-126.