



Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Risiko Sistematis Saham dengan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Moderasi^{1*}

Veni Vionita¹, Suwarno^{2*}

^{1,2} Universitas Muhammadiyah Gresik, Jl Sumatra 101, Gresik, Indonesia

ABSTRAK

This study aims to examine the factors that influence the systematic risk of stocks with good corporate governance as a moderating variable in LQ45 companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2018-2020 period. This study uses quantitative methods with secondary data in the form of complete company financial statements. The research sample amounted to 19 LQ45 companies which were analyzed using purposive sampling technique. The analysis method uses Partial Least Square (PLS) analysis, with the help of WarpPLS 7.0 software. The results show that liquidity has a positive and significant effect on stock systematic risk, leverage has a negative and insignificant effect on stock systematic risk, profitability has a negative and significant effect on stock systematic risk, growth has a negative and significant effect on stock systematic risk, good corporate governance is not able to moderate the effect of liquidity, leverage, profitability, growth on stock systematic risk.

Type of Paper: Empirical

Keywords: Liquidity, Leverage, Profitability, Growth, Good Corporate Governance, Systematic Risk.

1. Pengantar

Tujuan investor dalam berinvestasi adalah untuk menghasilkan return di masa yang akan datang. Risiko dan return saham merupakan faktor penting untuk investor dalam berinvestasi, lebih banyak peluang pengembalian berarti lebih banyak peluang risiko dan begitupun sebaliknya. Memiliki kesadaran yang cukup tentang risiko dan return akan memandu investor untuk mengambil keputusan investasi yang lebih baik. Oleh karena itu dalam memilih suatu saham, investor harus selalu mempertimbangkan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi tinggi rendahnya risiko pasar, sehingga dapat memperoleh return yang optimal. Kenaikan atau penurunan permintaan berbanding lurus dengan tinggi rendahnya harga saham yang mengarah pada kenaikan atau penurunan return saham. Semakin besar return saham yang diharapkan maka semakin tinggi risiko bagi investor. Risiko pasar (risiko sistematis atau risiko umum) adalah risiko yang terkait dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan.

^{1*} Info Artikel: Direvisi: 28 November 2022

Diterima: 20 Desember 2022

^{2*} Penulis yang sesuai:

E-mail: venivio008@gmail.com¹, suwarno@umg.ac.id²

Afiliasi: Universitas Muhammadiyah Gresik

Perubahan pasar ini akan mempengaruhi suatu investasi. Jika risiko pasar (risiko sistematis) terjadi, semua jenis saham akan terpengaruh. Maka sebelum berinvestasi, investor harus memikirkan dan memahami risiko dan pengembalian investasi terlebih dahulu dengan menilai kemampuan dan kinerja perusahaan. Penilaian kinerja suatu perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan (Absari, 2012). Untuk mengetahui kinerja perusahaan adalah dengan melakukan analisis terhadap kondisi keuangan perusahaan yang tersermin dalam retrun harga saham perusahaan, perusahaan yang memiliki kinerja ekonomi baik dapat menunjang sebuah perusahaan untuk meraih tujuan jelas didirikannya perusahaan, yaitu memperoleh keuntungan dan untuk menarik investor agar berinvestasi pada perusahaan tersebut (Prasetyo et al., 2018). Analisis rasio keuangan adalah suatu rasio yang menggambarkan suatu hubungan atau pertimbangan antara suatu jumlah tertentu, dengan menggunakan suatu alat berupa rasio yang menjelaskan gambaran kondisi keuangan perusahaan terutama bila dibandingkan dengan rasio-rasio pembanding angka yang digunakan sebagai standar. Terdapat 5 (lima) rasio keuangan, yaitu rasio aktivitas, rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio leverage, dan rasio pertumbuhan. Pada penelitian ini faktor-faktor yang digunakan yaitu likuiditas, leverage, profitabilitas, pertumbuhan (Munawir, 2010).

Penelitian yang dilakukan oleh (Lee dan Jang, 2007) menyatakan bahwa leverage memiliki hubungan positif dengan risiko sistematis. Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh (Borde, 2000) menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja yang baik yang diukur dengan profitabilitas yang tinggi dapat menghadapi kemungkinan kerugian yang rendah yang menunjukkan risiko rendah. Sedangkan Penelitian yang dilakukan oleh (Borde, 2000) menunjukkan jika leverage tidak memiliki pengaruh dengan risiko sistematis, di mana leverage didefinisikan sebagai rasio ekuitas terhadap total asset. Hasil penelitian ditunjukkan oleh (Sugiarti, 2015) yang mengatakan jika profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hal tersebut sejalan dengan penelitian (Mahmuda, 2016) kondisi profitabilitas yang baik maupun buruk tidak mempunyai potensi daya tarik perusahaan oleh investor.

Kinerja keuangan merupakan salah satu indikator yang digunakan investor untuk menilai prospek suatu perusahaan. *Good Corporate Governance* dapat meningkatkan return saham karena GCG dapat menumbuhkan kepercayaan investor, dan perusahaan yang menerapkan GCG memiliki rekening operasional yang lebih efisien (Purnamaningsih dan Wirawati, 2014). Menurut (Novitasari, 2017) pada penelitian sebelumnya, penerapan kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial dalam mekanisme corporate governance berpengaruh positif terhadap return saham. Sedangkan menurut (Nurfadila, 2020) pada penelitiannya bahwa kepemilikan institusional dapat memoderasi kinerja keuangan terhadap return saham dan kepemilikan manajerial tidak dapat memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dan return saham.

Sampel yang digunakan oleh peneliti yaitu perusahaan LO45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, karena saham LO45 banyak diminati oleh investor. Saham LO45 menarik bagi investor karena likuiditasnya yang tinggi dan kapitalisasi pasar yang tinggi (Tandelilin, 2010). Hal ini membuat saham LO45 ideal untuk memberikan investor return saham yang positif. Namun, pengamatan menunjukkan bahwa return saham LO45 sempat mengalami penurunan secara signifikan ke level negatif. Padahal, saham LO45 dikenal sebagai saham yang menguntungkan. Investor tidak boleh selalu berasumsi bahwa saham yang mereka minati adalah saham yang aman, dan selalu menawarkan keuntungan.

Beberapa penelitian telah dilakukan guna menguji sebuah temuan yang mempengaruhi risiko sistematis saham, namun hasil penelitian tersebut masih beragam. Keberagaman hasil penelitian-penelitian terdahulu mendorong peneliti untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi risiko sistematis. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan variabel dependen yaitu risiko sistematis (beta saham). Sebagai variabel independen peneliti menggunakan likuiditas, leverage, profitabilitas dan pertumbuhan (*growth*). Peneliti juga menggunakan GCG yang terdiri dari kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka tujuan penelitian ini adalah Penelitian ini bertujuan untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi risiko sistematis saham dengan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi di Bursa Efek Indonesia.

2. Literature Review

2.1 Agency Theory

Teori keagenan menggambarkan hubungan antara pemegang saham sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Manajemen adalah pihak yang diwajibkan oleh pemegang saham untuk bertindak demi kepentingan pemegang saham. Ketika mereka terpilih, manajemen harus bertanggung jawab kepada pemegang saham untuk semua pekerjaan mereka. agensi teori yang menjelaskan bahwa keagenan didasarkan pada hubungan kontrak antara manajemen sebagai agen dengan pemegang saham sebagai prinsipal. Teori agensi mengasumsikan bahwa semua individu bertindak atas kepentingan mereka sendiri. Pemegang saham sebagai prinsipal diasumsikan hanya tertarik kepada bertambahnya laba perusahaan sehingga investasi mereka di perusahaan dapat terjamin. Para agen sendiri, yakni manajer, diasumsikan hanya tertarik pada kompensasi yang mereka terima tanpa mempedulikan kepentingan prinsipal (Andriyani dan Mudjiyanti, 2017). Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan yang baik dapat meningkatkan kepercayaan atas perusahaan tersebut dari calon investor maupun investor, dengan artian bahwa dalam jangka panjang perusahaan dapat memastikan akan menjamin hak-hak dari para investor yang sudah menanamkan dananya kedalam perusahaan. Oleh karena itu, menentukan faktor-faktor yang mempengaruhi risiko sistematis dan return saham sangat penting bagi investor, keuangan, dan eksekutif perusahaan.

Corporate Governance merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan (*agency theory*), yang diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan. *Corporate Governance* berkaitan dengan keyakinan para investor bahwa agent (manajer) akan memberikan keuntungan bagi mereka, keyakinan bahwa agent (manajer) tidak akan mencuri, menggelapkan bahkan menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan berkaitan dengan dana yang telah ditanamkan oleh investor, dan berkaitan dengan bagaimana para investor mengontrol para agent (manajer). Dengan kata lain, *corporate governance* diharapkan dapat berfungsi untuk menekan atau menurunkan biaya keagenan (*agency cost*) (Erlinda, 2015).

2.2 Hipotesis

2.2.1 Pengaruh Likuiditas Terhadap Risiko Sistematis Saham

Likuiditas yang relatif tinggi tidak hanya mencerminkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, tetapi juga menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang relatif stabil dan memiliki tingkat adaptasi yang lebih tinggi terhadap perubahan lingkungan (Biase dan Elisabetta, 2012). Rasio likuiditas ini juga dapat memastikan kepada para investor bahwa perusahaan berjalan lancar dengan terpenuhinya hutang jangka pendek yang sudah jatuh tempo, kemudian dapat meningkatkan kepercayaan atas perusahaan tersebut. Hal tersebut menunjukkan akan adanya risiko yang lebih rendah dalam investasi yang dilakukan. Penelitian (Eldomiaty et al., 2009), (Lee dan Jang, 2007), dan (Gu & Kim, 2002), membuktikan bahwa variabel likuiditas berpengaruh terhadap risiko sistematis.

H1: Likuiditas berpengaruh terhadap risiko sistematis saham

2.2.2 Pengaruh Leverage Terhadap Risiko Sistematis Saham

Leverage yang tinggi akan semakin sulit bagi perusahaan untuk melunasi atau melunasi hutangnya. Hutang yang rendah merupakan sinyal yang baik dari perusahaan kepada investor. Rasio Leverage yang baik dapat meningkatkan kepercayaan atas perusahaan tersebut dari calon investor maupun investor, dengan artian bahwa dalam jangka panjang perusahaan dapat memastikan akan menjamin hak-hak dari para investor yang sudah menanamkan dananya kedalam perusahaan. Menurut (Shahzad, et al., 2015) semakin tinggi tingkat hutang dalam struktur modal perusahaan, secara langsung menyebabkan volatilitas pendapatan perusahaan yang lebih tinggi, dan karenanya, meningkatkan tingkat risiko yang harus ditanggung perusahaan. Perusahaan yang memiliki leverage yang besar akan membuat investor menuntut

return saham yang lebih besar atas sahamnya karena memiliki risiko kebangkrutan yang tinggi, hal tersebut menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh terhadap pengembalian saham (Ahmad et al., 2013). Penelitian dilakukan (Ibrahim dan Haron, 2016), (Shahzad et al., 2015), (Agustin, 2016) menyatakan hubungan positif antara leverage keuangan dan risiko sistematis. Mereka mengungkapkan bahwa semakin tinggi rasio *leverage* keuangan, semakin tinggi tingkat beban utang yang dimiliki perusahaan, yang mencerminkan semakin tinggi tingkat risiko sistematis.

H2: *Leverage* berpengaruh terhadap risiko sistematis saham

2.2.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Risiko Sistematis Saham

Profitabilitas yang menunjukkan angka tinggi akan dapat meningkatkan kepercayaan atas perusahaan tersebut dari calon investor maupun investor, karena dengan profitabilitas yang menunjukkan angka yang tinggi mengartikan bahwa kinerja keuangan perusahaan baik, maka investor akan tertarik untuk menginvestasikan dananya atau menginvestasikan sahamnya. Profitabilitas yang tinggi akan menjadi sinyal atau kabar baik bagi investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan sehingga nilai investasinya akan meningkat. Penelitian (Rowe dan Kim, 2010) bahwa tingkat profitabilitas menggambarkan efektivitas operasi bisnis dalam menghasilkan keuntungan, profitabilitas yang lebih tinggi memungkinkan bisnis untuk mengurangi ketidakstabilan keuangannya, dan dengan demikian, mengurangi tingkat risiko pasar. Penelitian (Agustin, 2016) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis saham, sedangkan penelitian (Ahmad, 2013) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap return saham, dengan nilai ROA yang tinggi dapat meningkatkan return saham. Besar kecilnya tingkat pengembalian akan mempengaruhi risiko yang terkandung dalam suatu investasi tersebut.

H3: Profitabilitas berpengaruh terhadap risiko sistematis saham

2.2.4 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Risiko Sistematis Saham

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan baik akan meningkatkan kepercayaan atas perusahaan tersebut terhadap investor. Investor akan mengharapkan tingkat pengembalian dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan baik. Dengan artian bahwa dalam jangka panjang perusahaan dapat memastikan akan menjamin hak-hak dari para investor yang sudah menanamkan dananya kedalam perusahaan. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan pesat mungkin tidak memiliki sumber daya yang memadai untuk menangani tekanan internal yang ditimbulkannya. Akibatnya, investor menganggap situasi ini berisiko. Pada penelitian (Mukhyi, 2021) dan (Borde, 2000) menemukan bahwa percepatan pertumbuhan signifikan dengan risiko sistematis.

H4: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap risiko sistematis Saham

2.2.5 Pengaruh *Good Corporate Governance* dalam Memoderasi Likuiditas Terhadap Risiko Sistematis Saham

Likuiditas menjadi cerminan dari perusahaan dalam mengukur kemampuan keuangan dari perusahaan tersebut terlebih likuiditas mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban dalam jangka pendek yang sudah jatuh tempo. Semakin besar kewajiban jangka pendek perusahaan dapat menunjukkan semakin terpenuhinya kebutuhan operasional perusahaan untuk menjaga kelangsungan perusahaan itu sendiri (Wijaya dan Hamfri, 2017). Hal itu dapat menjadi faktor untuk menaikkan kepercayaan kepada para pemegang saham perusahaan tersebut, dan nantinya akan berdampak pada stabilnya *return* saham yang diterima perusahaan. Besar kecilnya risiko yang terkandung dalam suatu investasi harus dipertimbangkan karena akan mempengaruhi pengembalian yang diharapkan dari investasi tersebut. Penelitian (Chandra dan Rusliati, 2019) dengan *Good Corporate Governance* sebagai variabel moderasi yang diprosikan oleh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial merupakan variabel pemoderasi pengaruh hubungan *Good Corporate Governance* mampu memoderasi secara positif likuiditas terhadap *return* Saham. Penelitian (Setyamurti dan Muid, 2015) juga menunjukkan corporate governance dengan proksi kepemilikan institusional secara signifikan berpengaruh negatif terhadap likuiditas. Hal tersebut menunjukkan bahwa dengan

diterapkannya praktek *Good Corporate Governance* pada perusahaan tersebut dapat memberikan dampak bagi perusahaan. Likuiditas terhadap *return* saham tersebut dan memungkinkan untuk mengurangi tingkat risiko sistematis.

H5: *Good Corporate Governance* dapat memoderasi likuiditas terhadap risiko sistematis saham

2.2.6 Pengaruh *Good Corporate Governance* dalam Memoderasi *Leverage* Terhadap Risiko Sistematis Saham

Penerapan GCG dalam perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola perusahaan. Mengelola perusahaan dengan baik dapat dilihat melalui pengelolaan struktur modal, apabila jumlah hutang perusahaan kecil maka setiap hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, perusahaan dengan tatakelola yang kurang baik berpotensi gagal mengelola struktur modalnya sehingga dapat menyebabkan perusahaan mengalami kebangkrutan. Penelitian (Latifah dan Murniningsih, 2017) menunjukkan bahwa GCG memperkuat pengaruh anatara struktur modal terhadap nilai perusahaan, artinya dengan menerapkan GCG yang baik dapat meminimalkan penyimpangan penggunaan hutangnya, sehingga perusahaan mampu meningkatkan nilai perusahaan dan meningkatkan penilaian yang baik dari investor. Tata kelola perusahaan yang baik dapat meningkatkan *return* saham karena dapat menumbuhkan kepercayaan investor, tinggi rendahnya *return* perusahaan juga akan mempengaruhi risiko investasi tersebut.

H6: *Good Corporate Governance* dapat memoderasi *leverage* terhadap risiko sistematis saham

2.2.7 Pengaruh *Good Corporate Governance* dalam Memoderasi Profitabilitas Terhadap Risiko Sistematis Saham

Profitabilitas adalah jumlah laba tahunan yang dihasilkan oleh perusahaan. Profitabilitas merupakan hasil kinerja manajer yang akan mendorong peluang untuk dilakukan kecurangan laporan keuangan. Karena besarnya profitabilitas akan memberikan dorongan kepada manajer puncak untuk mendapat bonus yang lebih besar (Suwarno et al., 2020). Dengan *Corporate Governance* diharapkan dapat meyakinkan para investor bahwa agent (manajer) akan memberikan keuntungan bagi mereka, keyakinan bahwa agent (manajer) tidak akan mencuri, menggelapkan bahkan menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan berkaitan dengan dana yang telah ditanamkan oleh investor, dan berkaitan dengan bagaimana para investor mengontrol para agent (manajer). Dengan kata lain, *corporate governance* diharapkan dapat berfungsi untuk menekan atau meminimalkan terjadinya konflik keagenan.

Tingginya minat investor dalam berinvestasi akan meningkatkan harga saham perusahaan dan nilai ekuitas perusahaan yang akan meningkatkan *return* sahamnya. Dan tinggi rendahnya *return* saham juga berpengaruh terhadap risiko investasi tersebut. Penelitian (Nurfadila, 2020) menunjukkan bahwa GCG yang diprosikan dengan kepemilikan institusional dapat memoderasi kinerja keuangan terhadap *return* saham. Penelitian (Retno dan Prinatinah, 2012) menyatakan bahwa GCG berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian (Latifah dan Murniningsih, 2017) menyatakan bahwa GCG mampu memoderasi pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang telah menerapkan GCG dapat memaksimalkan perolehan labanya, sehingga akan menaikkan nilai perusahaan. Besar kecilnya risiko yang terkandung dalam suatu investasi harus dipertimbangkan karena akan mempengaruhi pengembalian yang diharapkan dari investasi tersebut.

H7: *Good Corporate Governance* dapat memoderasi profitabilitas terhadap risiko sistematis saham

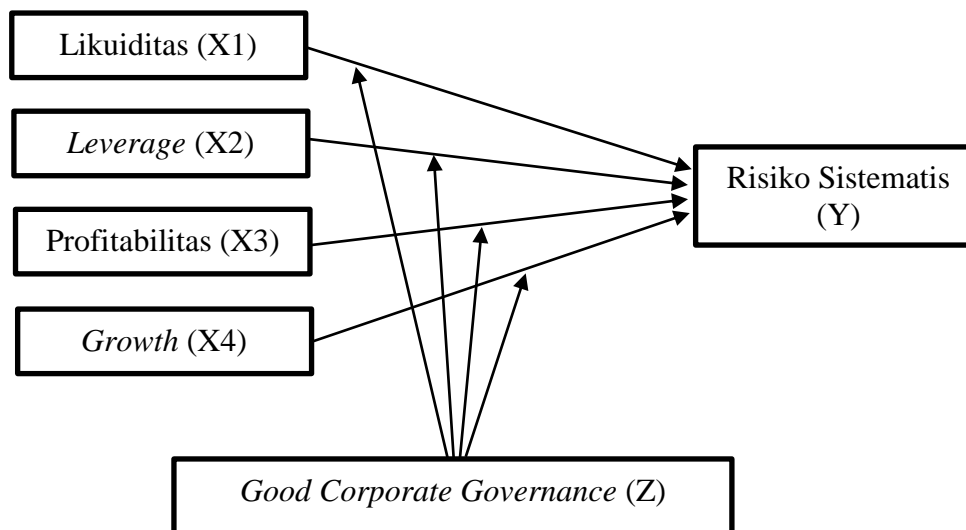
2.2.8 Pengaruh *Good Corporate Governance* dalam Memoderasi Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Risiko Sistematis Saham

Penelitian (Sukriyawati, 2013) dengan implementasi dari *Good Corporate Governance* (GCG) diharapkan bermanfaat untuk menambah dan memaksimalkan pergerakan harga saham. *Good Corporate Governance* (GCG) diharapkan mampu mengusahakan keseimbangan antara berbagai kepentingan yang dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan secara menyeluruh terhadap pertumbuhan perusahaan yang dinyatakan oleh pertumbuhan total aset dimana

pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang datang. Penelitian (Sihotang dan Tambun, 2020) menyatakan variabel *good corporate governance* mampu memperkuat pada pertumbuhan perusahaan dan pergerakan harga saham. Tingkat pertumbuhan perusahaan tersebut akan mempengaruhi pergerakan harga saham dan akan menentukan pengembalian saham. Hal tersebut juga akan mempengaruhi tinggi rendahnya risiko pasar yang terjadi.

H8: *Good Corporate Governance* dapat memoderasi growth terhadap risiko sistematis saham

2.3 Kerangka Konseptual



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Berdasarkan kerangka konseptual di atas, dapat dijelaskan bahwa penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan mencari bukti empiris tentang likuiditas, *leverage*, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan terhadap risiko sistematis saham, penelitian ini juga bertujuan untuk mencari bukti empiris apakah *good corporate governance* dapat memoderasi likuiditas, *leverage*, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan terhadap risiko sistematis saham.

3. Metodologi Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan data laporan keuangan pada tahun 2018-2020. Pendekatan penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purpose sampling*, dimana populasi yang akan dijadikan sampel penelitian adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu, yaitu: 1) Perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara berturut-turut pada periode 2018-2020. 2) Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dalam bentuk mata uang rupiah. 3) Perusahaan laba positif sepanjang periode 2018-2020. 4) Perusahaan yang memiliki data lengkap berdasarkan variabel yang digunakan dalam penelitian.

Variabel penelitian ini yaitu risiko sistematis saham, likuiditas, *leverage*, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan *Good Corporate Governance*. Risiko sistematis saham sebagai variabel terikat. Likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel bebas. *Good Corporate Governance* sebagai variabel moderasi yang diprosikan dengan Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial.

Likuiditas adalah hubungan antara aktiva lancar dan kewajiban lancar yang dapat digunakan untuk mengevaluasi tingkat likuiditas perusahaan. Dalam penelitian ini likuiditas diprosikan dengan rasio lancar (*Current Ratio/CR*), rasio lancar menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar (Sudana, 2015).

Rasio *leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang. Dalam penelitian ini *leverage* diprosikan dengan *Debt to Asset Ratio/DAR*,

rasio ini merupakan perbandingan antara hutang lancar dan hutang jangka panjang dan jumlah seluruh aktiva diketahui. Rasio ini menunjukkan beberapa bagian dari keseluruhan aktiva yang dibelanjai oleh hutang (Sudana, 2015).

Rasio profitabilitas digunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya. Dalam penelitian ini profitabilitas diproksikan dengan *Return on Asset/ROA*, rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Rasio ini penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektifitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan (Sudana, 2015).

Menurut (Brigham dan Houston, 2010) pertumbuhan perusahaan adalah perubahan total asset yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan perubahan total aset, selisih total asset yang dimiliki perusahaan pada periode sekarang dengan periode sebelumnya terhadap total aset periode sebelumnya.

Good Corporate Governance didefinisikan sebagai sistem pengendalian internal perusahaan yang memiliki tujuan utama mengelola risiko signifikan untuk memenuhi tujuan bisnisnya melalui pengamanan aset perusahaan dan meningkatkan nilai kepemilikan saham dalam jangka panjang (Effendy, 2016). Konsep tata kelola perusahaan bertujuan untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan untuk memastikan akuntabilitas perusahaan kepada pemangku kepentingan berdasarkan kerangka regulasi. Konsep tata kelola perusahaan disampaikan untuk pencapaian pengelolaan laporan keuangan. Tata kelola perusahaan juga membantu menciptakan lingkungan yang kondusif untuk pertumbuhan efisien. Pengukuran variabel *Good Corporate Governance* sebagai variabel moderasi pada penelitian ini diproksikan dengan kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial.

Risiko pasar (risiko sistematis atau risiko umum) adalah risiko yang terkait dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Perubahan pasar ini akan mempengaruhi suatu investasi. Jika risiko pasar (risiko sistematis) terjadi, semua jenis saham akan terpengaruh. Hal tersebut dikarenakan beta atau risiko yang tinggi akan disertai dengan pengembalian yang tinggi (*high risk high return*) maka sebelum berinvestasi, investor harus memikirkan dan memahami risiko dan pengembalian investasi terlebih dahulu dengan menilai kemampuan dan kinerja perusahaan. Penilaian kinerja suatu perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan (Absari, 2012). Risiko sistematis sering disebut juga risiko pasar atau beta, yaitu variabilitas return sekuritas yang dipengaruhi oleh perubahan return pasar. Risiko sistematis pada penelitian ini diukur dengan koefisien beta. Beta saham menunjukkan tingkat kepekaan harga saham terhadap perubahan indeks pasar. Setiap saham perusahaan memiliki tingkat risiko berbeda-beda. Koefisien beta diukur dengan slope dari garis karakteristik saham. Beta saham merupakan yang dipakai untuk melihat volatilitas return sekuritas terhadap return pasar. Beta saham dihitung dengan rumus:

$$\beta = \frac{\sum_{t=1}^n (R_{it} - \bar{R}_{it})(R_{mt} - \bar{R}_{mt})}{\sum_{t=1}^n (R_{mt} - \bar{R}_{mt})^2}$$

Keterangan: β = Beta Saham, R_{it} = Return saham perusahaan bulan ke- i , \bar{R}_{it} = Rata-rata return saham perusahaan ke- i , R_{mt} = Return bulanan Indeks Pasar, \bar{R}_{mt} = Rata-rata Indeks Pasar.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan pendekatan *partial least square* (PLS) dengan menggunakan bantuan *software* WarpPLS 7.0. Metode analisis yang digunakan yaitu uji statistik deskriptif, uji *cross loading*, uji *model fit*, analisis koefisien jalur (*path coefficient*), dan uji hipotesis.

4 Hasil

4.1 Statistik Deskriptif

Tabel 1 menunjukkan statistik deskriptif variabel-variabel dalam penelitian, meliputi variabel independen yaitu Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, *Growth*, variabel moderasi yaitu *Good Corporate Governance*, dan variabel dependen yaitu Risiko Sistematis. Data yang akan diolah adalah data laporan tahunan periode 2018-2020. Berdasarkan hasil uji statistik diperoleh sebanyak 57 data observasi untuk perusahaan LQ45 yang berasal dari periode tahun 2018-2020 dengan jumlah perusahaan sampel 19 perusahaan LQ45.

Tabel 1 Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	Indikator	Min	Max	Mean	Std.Deviasi
Likuiditas	CR	0.653	4.658	2.131	1.115
Leverage	DAR	0.157	0.760	0.422	0.169
Profitabilitas	ROA	0.005	0.447	0.107	0.091
Pertumbuhan Perusahaan	GROWTH	-0.127	1.676	0.111	0.254
GCG	KEP INSTI	49.213	92.500	63.151	12.284
	KEP MANAJ	0.000	0.675	0.086	0.205
Risiko Sitematis Saham	BETA SAHAM	-0.593	5.237	1.639	1.192

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2022

4.2 Uji Cross Loading

Discriminant validity dilakukan untuk membuktikan apakah indikator pada suatu konstruk akan mempunyai *loading factor* terbesar pada konstruk yang dibentuknya dari pada *loading factor* pada konstruk yang lain. *Discriminant validity* dari indikator reflektif dapat dilihat pada nilai *cross loading* antara indikator dengan konstruknya.

Tabel 2 Structure loadings and cross-loadings

	CR	DAR	ROA	GRO W	BET A	GCG	Z*X1	Z*X2	Z*X3	Z*X 4
CR	1.000									
DAR	- 0.786	1.000								
ROA	0.099	- 0.052	1.000							
GROWTH	- 0.026	0.157	- 0.097	1.000						
BETA SA	- 0.066	0.295	- 0.400	-0.100	1.000					
KEP INS	0.078	0.036	0.661	0.071	- 0.213	0.741				
KEP MAN	- 0.067	- 0.053	- 0.083	-0.094	0.018	0.741				
Z*X1	- 0.216	0.143	- 0.132	0.082	0.066	- 0.009	1.000			
Z*X2	0.136	- 0.184	0.276	-0.046	- 0.252	- 0.175	- 0.822	1.000		
Z*X3	-0.13	0.287	0.633	-0.101	- 0.073	0.101	0.184	- 0.016	1.000	
Z*X4	0.089	- 0.053	- 0.111	0.399	- 0.063	- 0.147	- 0.077	0.205	- 0.087	1.000

Sumber: Data diolah (output WarpPls)

Discriminant validity dari indikator reflektif dapat dilihat pada nilai *cross loading* antara indikator dengan konstruknya. Jika nilai *cross-loading* positif maka dapat diindikasikan memiliki arah hubungan yang kuat, jika nilai *cross-loading* negatif maka dapat diindikasikan memiliki arah hubungan yang lemah. Secara keseluruhan nilai *cross-loadings* tiap variabel lebih besar dibandingkan dengan nilai konstruk lain yang dituju. Semakin mendekati 1,000 semakin baik korelasinya. Sehingga disimpulkan syarat *discriminant validity* terpenuhi.

4.3 Uji Model Fit

Pada uji kecocokan model terdapat tiga indeks pengujian, yaitu *average path coefficient* (APC), *acorage R-squared* (ARS) dan *average varians factor* (AVIF) dengan kriteria APC dan ARS diterima dengan syarat $p\text{-value} < 0,05$ dan AVIF lebih kecil dari 5.

Tabel 3 Model Fit and Quality Indices

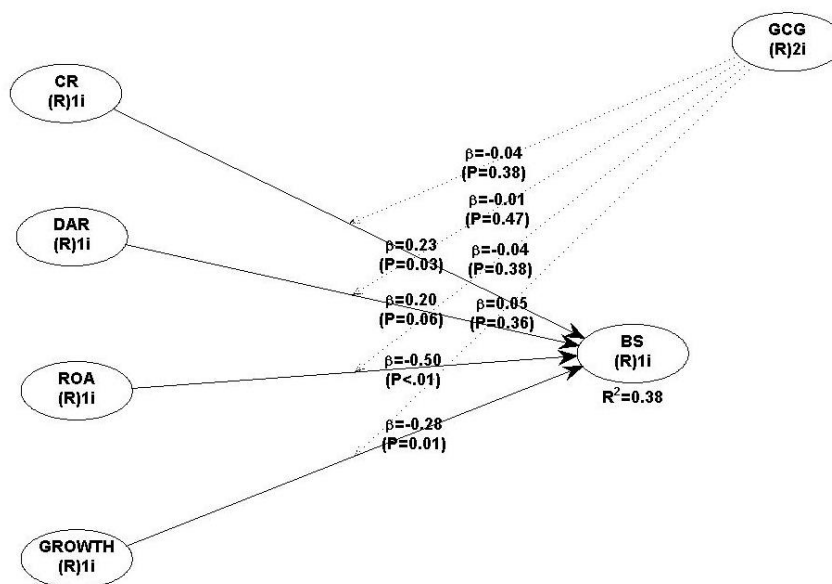
	Indeks	P-Value	Kriteria	Keterangan
APC	0,169	0.045	$P < 0,05$	Diterima
ARS	0,378	$< 0,001$	$P < 0,05$	Diterima
AVIF	1,693		AVIF < 5	Diterima

Sumber: Data diolah (output WarpPIs)

Hasil output menunjukkan bahwa APC memiliki indeks sebesar 0,169 dengan nilai $p\text{-value} = 0,045$. Sedangkan ARS memiliki indeks 0,378 dengan $p\text{-value} < 0,001$. Berdasarkan kriteria, APC dan ARS sudah memenuhi kriteria karena memiliki nilai $p\text{-value} < 0,05$. Nilai AVIF pada penelitian ini yaitu 1,693 dengan artian AVIF sudah terpenuhi karena telah memenuhi kriteria < 5 . hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas baik vertikal maupun lateral dalam model penelitian. Artinya bahwa prediktor-prediktor dalam model penelitian tidak terjadi saling berkolerasi dan tidak terdapat masalah kolinearitas antara prediktor dan kriterion pada model penelitian. Dengan demikian, maka *inner model* dapat diterima.

4.4 Analisis Koefisien Jalur

Setelah model yang diestimasi memenuhi kriteria validitas diskriminan dan telah didapatkan model yang ideal sesuai dengan kerangka konseptual penelitian, selanjutnya dilakukan pengujian model struktural (*inner model*). Menilai *inner model* adalah melihat hubungan antar konstruk laten, dengan melihat hasil estimasi koefisien parameter path dan tingkat signifikansinya (Ghozali, 2008).



Gambar 2. Struktural Model

Berdasarkan hasil uji model struktural dapat dibentuk persamaan regresi yang disajikan sebagai berikut:

$$Y = 0,23 CR + 0,20 DAR + -0,50 ROA + -0,28 GROWTH + -0,04 CR * GCG + -0,01 DAR * GCG + -0,04 ROA * GCG + 0,05 GROWTH * GCG + e$$

4.5 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dimaksudkan untuk membuktikan kebenaran penelitian atau hipotesis. Hasil kolerasi antar konstruk diukur dengan melihat *path coefficients* dan tingkat signifikansinya yang kemudian dibandingkan dengan hipotesis penelitian. Tingkat signifikansi yang dipakai dalam penelitian ini adalah sebesar 5% atau < 0.05 .

Tabel 4 *Path coefficients and P value*

	Path Coefficients	P Value	Hasil
CR (X1)	0,23	0,03	Signifikan
DAR (X2)	0,20	0,06	Tidak Signifikan
ROA (X3)	-0,50	0,01	Signifikan
GROWTH (X4)	-0.28	0,01	Signifikan
GCG*X1	-0,04	0,38	Tidak Signifikan
GCG*X2	-0,01	0,47	Tidak Signifikan
GCG*X3	-0,04	0,38	Tidak Signifikan
GCG*X4	0,05	0,36	Tidak Signifikan

Sumber: Data diolah (output WarpPls)

5. Diskusi

Hipotesis 1, pada variabel *likuiditas* (X1) memiliki nilai koefisien jalur yaitu 0,23 dan mempunyai *P-Value* sebesar $0.03 < 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan variabel likuiditas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap risiko sistematis saham. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa hipotesis penelitian yang menyatakan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis saham diterima. *Current Ratio* (CR) yang tinggi juga mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mengoptimalkan aktiva lancar dalam kondisi yang kurang baik. Karena dengan nilai *Current Ratio* (CR) yang tinggi ini ternyata *return* saham yang dihasilkan perusahaan hanya kecil. Hubungan positif antara likuiditas dan risiko sistematis kemungkinan disebabkan karena perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tercatat pada Index LQ45 di BEI periode 2018-2020 yang terdiri dari beberapa sektor. Diantaranya ada sektor makanan dan minuman, sektor otomotif, sektor obat farmasi, sektor usaha grosir dan sektor semen. Semua perusahaan tersebut memiliki persediaan sebagai aset lancar perusahaan, di mana aset lancar tersebut memiliki risiko yang tinggi karena persediaan perusahaan dianggap sebagai aset yang tidak likuid. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian (Yulia dan Pohan, 2015), (Ko'imah dan Damayanti, 2020) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap risiko sistematis.

Hipotesis 2, pada variabel *leverage* (X2) memiliki nilai koefisien jalur yaitu 0,20 dan mempunyai *P-Value* sebesar $0.06 > 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan variabel *leverage* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap risiko sistematis saham, Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa hipotesis penelitian yang menyatakan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis saham ditolak. Hasil tidak signifikan ini karena berdasarkan data perusahaan sampel menunjukkan angka *leverage* yang rendah atau hutang yang kecil, hutang yang kecil akan mempengaruhi laba yang kecil pula maka risiko yang timbul juga akan kecil, sehingga *leverage* relatif tidak mempengaruhi risiko sistematis saham. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh (Sandalia, 2003) menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis. Hal ini menunjukkan bahwa secara parsial penggunaan hutang yang ditunjukkan oleh *leverage* tidak mempengaruhi risiko sistematis saham. Ini berarti dengan adanya proporsi penggunaan hutang tidak mempengaruhi minat investor terhadap perusahaan yang bersangkutan. Sebagian besar penggunaan hutang digunakan sebagai bagian dari modal perusahaan, maka kemungkinannya investor dalam membeli saham tidak memperhatikan proporsi penggunaan hutang.

Hipotesis 3, pada variabel *profitabilitas* (X3) memiliki nilai koefisien jalur yaitu -0,50 dan mempunyai *P-Value* sebesar $0.01 < 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan variabel

profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko sistematis saham. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa hipotesis penelitian yang menyatakan *profitabilitas* berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis saham diterima. *Profitabilitas* menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada investornya. Penelitian ini sejalan dengan penelitian (Rowe dan Kim, 2010) bahwa tingkat *profitabilitas* menggambarkan efektivitas operasi bisnis dalam menghasilkan keuntungan, *profitabilitas* yang lebih tinggi memungkinkan bisnis untuk mengurangi ketidakstabilan keuangannya, dan dengan demikian, mengurangi tingkat risiko pasar. Penelitian (Ahmad, 2013) menunjukkan bahwa *profitabilitas* berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham, dengan nilai ROA yang tinggi dapat meningkatkan return saham. Hal ini menunjukkan besar kecilnya tingkat pengembalian akan mempengaruhi risiko yang terkandung dalam suatu investasi tersebut. *Profitabilitas* yang menunjukkan angka yang tinggi akan dapat meningkatkan kepercayaan atas perusahaan tersebut dari calon investor maupun investor, karena dengan *profitabilitas* yang menunjukkan angka yang tinggi mengartikan bahwa kinerja keuangan perusahaan baik, maka investor akan tertarik untuk menginvestasikan dananya atau menginvestasikan sahamnya. *Profitabilitas* yang tinggi akan menjadi sinyal atau kabar baik bagi investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan sehingga nilai investasinya akan meningkat.

Hipotesis 4, pada variabel *growth* (X4) memiliki nilai koefisien jalur yaitu -0,28 dan mempunyai *P-Value* sebesar $0.01 < 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan variabel *growth* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko sistematis saham. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa hipotesis penelitian yang menyatakan pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis saham diterima. Hubungan tersebut menunjukkan jika pertumbuhan perusahaan tinggi maka akan menurunkan risiko sistematis. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, semakin rendah risiko sistematis yang dapat diminimalisir karena risiko sistematis merupakan fundamental makroekonomi yang tidak dapat dihilangkan dari sektor ekonomi global. Pertumbuhan perusahaan menggambarkan perubahan total asset yang dimiliki perusahaan pada periode tertentu. Penelitian ini sejalan dengan penelitian (Borde, 2000) dan (Mukhyi, 2021) bahwa percepatan pertumbuhan signifikan dengan risiko sistematis. Hal tersebut dikarenakan apabila perusahaan memiliki pertumbuhan yang baik, maka akan meningkatkan kepercayaan atas perusahaan tersebut terhadap investor. Investor akan mengharapkan tingkat pengembalian dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan baik. Dengan artian bahwa dalam jangka panjang perusahaan dapat memastikan akan menjamin hak-hak dari para investor yang sudah menanamkan dananya kedalam perusahaan.

Hipotesis 5, pada *good corporate governance* dalam memoderasi tingkat pengaruh *likuiditas* (X1) terhadap risiko sistematis saham memiliki nilai koefisien yaitu -0,04 dan mempunyai *P-Value* sebesar $0.38 > 0,05$ yang dapat disimpulkan bahwa *good corporate governance* tidak mampu memoderasi pengaruh antara *likuiditas* terhadap risiko sistematis saham. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa hipotesis penelitian yang menyatakan *good corporate governance* mampu memoderasi pengaruh antara *likuiditas* terhadap risiko sistematis saham ditolak. Hasil ini kemungkinan disebabkan oleh struktur kepemilikan manajerial pada perusahaan sampel masih sangat kecil yang didominasi oleh keluarga, sedangkan struktur kepemilikan Institusional pada perusahaan sampel yang nilainya cukup besar yang kebanyakan didominasi oleh pemerintah, dan kemungkinan juga disebabkan oleh indikator GCG yang hanya menggunakan kepemilikan institusional dengan manajerial, artinya kemungkinan indikator lain seperti komite audit atau dewan komisaris akan lebih signifikan karena sebagai dewan pengelola perusahaan. Dengan ini teori agensi tidak dapat membuktikan GCG merupakan konsep yang diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima return atas dana yang telah diinvestasikan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian (Nurfadila, 2020) menunjukkan *corporate governance* dengan proksi kepemilikan manajerial tidak dapat memoderasi kinerja keuangan return saham. Dalam penelitian ini variabel moderasi masuk kedalam kategori variabel moderasi jenis prediktor moderasi. Artinya variabel moderasi ini hanya berperan sebagai variabel predictor (independen) dalam model hubungan yang dibentuk.

Hipotesis 6, pada *good corporate governance* dalam memoderasi tingkat pengaruh *leverage* (X2) terhadap risiko sistematis saham memiliki nilai koefisien yaitu -0,01 dan mempunyai *P-Value* sebesar $0.47 > 0,05$ yang dapat disimpulkan bahwa *good corporate governance* tidak mampu memoderasi pengaruh antara *leverage* terhadap risiko sistematis

saham. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa hipotesis penelitian yang menyatakan *good corporate governance* mampu memoderasi pengaruh antara *leverage* terhadap risiko sistematis saham ditolak. Sama dengan hipotesis sebelumnya, hasil ini kemungkinan disebabkan oleh struktur kepemilikan manajerial pada perusahaan sampel masih sangat kecil yang didominasi oleh keluarga, sedangkan struktur kepemilikan Institusional pada perusahaan sampel yang nilainya cukup besar yang kebanyakan didominasi oleh pemerintah, dan kemungkinan juga disebabkan oleh indikator GCG yang hanya menggunakan kepemilikan institusional dengan manajerial, artinya kemungkinan indikator lain seperti komite audit atau dewan komisaris akan lebih signifikan karena sebagai dewan pengelola perusahaan. Dengan ini teori agensi tidak dapat membuktikan GCG merupakan konsep yang diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima return atas dana yang telah diinvestasikan. Hal ini bermakna dalam melakukan pengambilan investasi investor tidak memperhatikan *good corporate governance*, sehingga peran GCG dalam memoderasi pengaruh leverage terhadap risiko sistematis tidak signifikan. Artinya dengan tata kelola perusahaan yang baik tidak mempengaruhi peningkatan return saham karena belum tentu dapat menumbuhkan kepercayaan investor, tinggi rendahnya return perusahaan juga akan mempengaruhi risiko investasi tersebut. Dalam penelitian ini variabel moderasi masuk dalam kategori moderasi potensial (homologiser moderasi). Artinya variabel ini tidak berinteraksi dengan variabel independen dan tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan variabel dependen.

Hipotesis 7, pada *good corporate governance* dalam memoderasi tingkat pengaruh *profitabilitas* (X3) terhadap risiko sistematis saham memiliki nilai koefisien yaitu -0,04 dan mempunyai *P-Value* sebesar $0.38 > 0,05$ yang dapat disimpulkan bahwa *good corporate governance* tidak mampu memoderasi pengaruh antara *profitabilitas* terhadap risiko sistematis saham. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa hipotesis penelitian yang menyatakan *good corporate governance* mampu memoderasi pengaruh antara *profitabilitas* terhadap risiko sistematis saham ditolak. Hal ini berarti, dalam melakukan pengambilan keputusan berinvestasi investor lebih melihat perkembangan profitabilitas dibandingkan dengan *good corporate governance*, sehingga peran GCG dalam memediasi pengaruh profitabilitas terhadap risiko sistematis saham tidak signifikan. Menurut (Pertiwi, 2012) bahwa dalam tahap tertentu, tingkat kepemilikan manajerial tidak selalu berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ada hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan. Hasil ini kemungkinan disebabkan oleh struktur kepemilikan manajerial pada perusahaan sampel masih sangat kecil yang didominasi oleh keluarga, sedangkan struktur kepemilikan Institusional pada perusahaan sampel yang nilainya cukup besar yang kebanyakan didominasi oleh pemerintah, dan kemungkinan juga disebabkan oleh indikator GCG yang hanya menggunakan kepemilikan institusional dengan manajerial, artinya kemungkinan indikator lain seperti komite audit atau dewan komisaris akan lebih signifikan karena sebagai dewan pengelola perusahaan. Hasil penelitian ini didukung (Nurfadila, 2020) menunjukkan *corporate governance* dengan proksi kepemilikan manajerial tidak dapat memoderasi kinerja keuangan return saham. Artinya perusahaan yang telah menerapkan GCG tidak mempengaruhi besar kecilnya risiko yang terkandung dalam suatu investasi. Dalam penelitian ini variabel moderasi masuk kedalam kategori variabel moderasi jenis prediktor moderasi. Artinya variabel moderasi ini hanya berperan sebagai variabel predictor (independen) dalam model hubungan yang dibentuk.

Hipotesis 8, pada *good corporate governance* dalam memoderasi tingkat pengaruh *growth* (X4) terhadap risiko sistematis saham memiliki nilai koefisien yaitu 0,05 dan mempunyai *P-Value* sebesar $0.36 > 0,05$ yang dapat disimpulkan bahwa *good corporate governance* tidak mampu memoderasi pengaruh antara *growth* terhadap risiko sistematis saham. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa hipotesis penelitian yang menyatakan *good corporate governance* mampu memoderasi pengaruh antara *growth* terhadap risiko sistematis saham ditolak. Hasil ini kemungkinan disebabkan oleh struktur kepemilikan manajerial pada perusahaan sampel masih sangat kecil yang didominasi oleh keluarga, sedangkan struktur kepemilikan Institusional pada perusahaan sampel yang nilainya cukup besar yang kebanyakan didominasi oleh pemerintah, dan kemungkinan juga disebabkan oleh indikator GCG yang hanya menggunakan kepemilikan institusional dengan manajerial, artinya kemungkinan indikator lain seperti komite audit atau dewan komisaris akan lebih signifikan karena sebagai dewan pengelola perusahaan. Penelitian ini menunjukkan dalam melakukan pengambilan keputusan berinvestasi investor lebih melihat perkembangan *growth*

dibandingkan dengan *good corporate governance*, sehingga peran GCG dalam memediasi pengaruh pertumbuhan terhadap risiko sistematis saham tidak signifikan. Hal tersebut menyatakan tingkat pertumbuhan perusahaan tersebut tidak mempengaruhi pergerakan harga saham dan akan menentukan pengembalian saham dan juga tidak mempengaruhi tinggi rendahnya risiko pasar yang terjadi. Dalam penelitian ini variabel moderasi masuk kedalam kategori variabel moderasi jenis prediktor moderasi. Artinya variabel moderasi ini hanya berperan sebagai variabel predictor (independen) dalam model hubungan yang dibentuk.

6. Kesimpulan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko sistematis saham, leverage berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap risiko sistematis saham, profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko sistematis saham, pertumbuhan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko sistematis saham, *good corporate governance* tidak mampu memoderasi pengaruh antara likuiditas, leverage, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan terhadap risiko sistematis saham. *Good corporate governance* tidak dapat memoderasi karena disebabkan oleh struktur kepemilikan manajerial pada perusahaan sampel masih sangat kecil yang didominasi oleh keluarga, sedangkan struktur kepemilikan Institusional pada perusahaan sampel yang nilainya cukup besar yang kebanyakan didominasi oleh pemerintah, dan juga disebabkan oleh indikator GCG yang hanya menggunakan kepemilikan institusional dengan manajerial, peneliti selanjutnya sebaiknya menggunakan instrumen indikator GCG lainnya sebagai variabel moderasi, seperti komite audit, dewan komisaris, dan dewan direksi yang berasal dari internal perusahaan, diharapkan indikator lain tersebut dapat memoderasi, karena sebagai dewan pengelola perusahaan.

Referensi

- Absari, D. U. (2012). Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan dan Risiko Sistematis Terhadap Return Saham. *Elmuhasaba*.
- Agustin, M., Ar, M. D., & Darmawan, A. (2016). *Analysys Of The Effect Of Firm Size , Financial Leverage , Profitability , Diversification On Market Risk And Stock Return (Case Study of Manufacturing Companies in the Consumer Goods Industry Sector Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2007- 2016)*. 27(3), 28–57.
- Ahmad, H., Fida, B., & Zakaria, M. (2013). The Co-determinants of Capital Structure and Stock Returns : Evidence from the Karachi Stock Exchange. *The Lahore Journal of Economics*, 18(1), 81–92.
- Biase, P., & Elisabetta, D. . (2012). The determinants of systematic risk in the Italian banking system: A cross-sectional time series analysis. *International Journal of Economics and Finance*, 4(11), 152–164.
- Borde, S. F. (2000). Risk Diversity Across Restaurants. *Sociological Methods & Research*, 28(3), 251–280.
- Borde, Stephen F. (2000). Risk Diversity Across Restaurants: An Empirical Analysis. *Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly*, 39(2), 64–69. <https://doi.org/10.1177/001088049803900210>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Edisi 11). Salemba Empat.
- Chandra, A. L., & Rusliati, E. (2019). Financial Leverage and Liquidity on Good Corporate Governance and Stock Return. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 11(2), 78–87. <https://doi.org/10.23969/jrak.v11i2.3146>
- Effendy, A. (2016). *Good Corporate Governance Teori dan Implementasi* (Edisi Kedu). Salemba Empat.
- Eldomiatty, I. ., Mariam, H. A. D., & Shukri, M. A. (2009). The fundamental determinants of systematic risk and financial transparency in the DFM General Index. *Middle Eastern Finance and Economics*, 62–74.
- Gu, Z., & Kim, H. (2002). Determinants of restaurant systematic risk: A reexamination. *The Journal of Hospitality Financial Management*, 10(1), 1–13.
- Ibrahim, K., & Haron, R. (2016). Examining systematic risk on Malaysian firms: panel data evidence.

- Education Knowledge and Economy*, 1(2), 26–30.
- Ko'imah, S., & Damayanti, D. (2020). Pengaruh Leverage, Earning Variability, Likuiditas dan Kinerja Perusahaan terhadap Risiko Sistematis pada Perusahaan yang Terdaftar pada Index LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. *INOBI: Jurnal Inovasi Bisnis Dan Manajemen Indonesia*, 4(1), 113–133. <https://doi.org/10.31842/jurnalinobis.v4i1.170>
- Latifah, L., & Murniningsih, R. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Indeks Kompas 100 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016). *Urecol*, 263–268.
- Lee, J. S., & Jang, S. C. (2007). The systematic-risk determinants of the US airline industry. *Tourism Management*, 28(2), 434–442. <https://doi.org/10.1016/j.tourman.2006.03.012>
- Mahmudah, U. (2016). Pengaruh ROA, Firm Size, dan NPM Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Semen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 5(1).
- Mukhyi, R. A., Hwihanus, & Ratnawati, T. (2021). The Analysis Of Financial Performance In Risk Systematic And Return Stock For Manufacturing Companies Listed In Indonesia. *JMM17*, 08(01).
- Munawir, S. (2010). *Analisa Laporan Keuangan*. Liberty.
- Novitasari, N. L. G. (2017). Pengaruh Corporate Governance Dan Faktor Fundamental Terhadap Return Saham. *KRISNA: Kumpulan Riset Akuntansi*, 9(1), 36–49.
- Nurfadila, N. (2020). Does CSRD and GCG Moderate the Effect of Financial Performance on Stock Return? *ATESTASI: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 3(2), 133–141. <https://www.jurnal.fe.umi.ac.id/index.php/ATESTASI/article/view/570>
- Pertiwi, T. . (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan, Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Food And Beverage. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 14(2), 118–127.
- Prasetyo, A. W., Suwarno, S., & Suwandi, S. (2018). Pengaruh Kinerja Lingkungan dan Kinerja Komite Audit terhadap Kinerja Ekonomi Perusahaan. *JIATAX (Journal of Islamic Accounting and Tax)*, 1(1), 49. <https://doi.org/10.30587/jiatax.v1i1.448>
- Purnamaningsih, D., & Wirawati, N. G. P. (2014). Pengaruh Return on Asset, Struktur Modal, Price to Book Value dan Good Corporate Governance pada Return Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 9, 1–16.
- Rowe, T., & Kim, J. . (2010). Analyzing the relationship between systematic risk and financial variables in the casino industry. *UNLV Gaming Research & Review Journal*, 14(2), 47.
- Sandalia, I. (2003). Pengaruh Leverage Keuangan Dan Kebijakan Keuangan Terhadap Risiko Sistematis Dan Keputusan Hedging Serta Nilai Perusahaan Manufaktur Terbuka Di Indonesia. *Universitas Airlangga*.
- Setyamurti, C. R., & Muid, D. (2015). Analisis Pengaruh Corporate Governance Dan Manajemen Laba Terhadap Likuiditas. *Diponegoro Journal of Accounting*, 4(2), 849–859. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Shahzad, S. J. ., Ali, P., Ahmad, T., & Ali, S. (2015). Financial Leverage and Corporate Performance: Does Financial Crisis Owe an Explanation? *Pakistan Journal of Statistics and Operation Research*, 11.
- Sihotang, L. agnes R., & Tambun, S. (2020). Pengaruh Earning Per Share Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Pergerakan Harga Saham Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Akuntansi Manajerial (Managerial Accounting Journal)*, 5(2), 55–71. <https://doi.org/10.52447/jam.v5i2.4350>
- Sudana, I. M. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan* (edisi kedua). Erlangga.
- Sugiarti, Surachman, & Aisjah, S. (2015). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Return Saham Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 13(2), 282–298.
- Suwarno, Mu'minatus, Suwandi, Syaiful, & Anwar. (2020). Management incentives and corporate fraud: An effectiveness review of corporate governance in indonesia. *International Journal of Scientific and Technology Research*, 9(3), 4983–4988.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Wijaya, C. F. dan H. D. (2017). Pengaruh Risiko Sistematis, Leverage dan Likuiditas Terhadap Return Saham LQ 45 Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Ultima Management*, 9(2), 62–76.
- Yulia & Pohan, H. T. (2015). Faktor-Faktor Fundamental yang Mempengaruhi Beta Saham pada Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di BEI. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti (e-Journal, Vol II, No. 2. ISSN: 2339-0859)*.